

TAMPEREEN YLIOPISTO
Johtamistieteiden laitos

**SIJOITUSSIDONNAISTEN SÄÄSTÖHENKIVAKUUTUSTEN
KÄYTETTÄVYYS JA VERTAILTAVUUS SIJOITTAJAN
NÄKÖKULMASTA**

Vakuutustiede
Pro gradu -tutkielma
Toukokuu 2015
Tekijä: Atte Kangas

Ohjaaja: Olli-Pekka Ruuskanen

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu: vakuutustiede
Tekijä:	KANGAS, ATTE
Tutkielman nimi:	Sijoitusvakuutusten käytettävyys ja vertailtavuus sijoittajan näkökulmasta
Pro gradu -tutkielma:	101 sivua, 17 liitesivua
Aika:	Toukokuu 2015
Avainsanat:	Sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus, henkivakuuttaminen, sijoitusrahasto, sijoittaja

Sijoittaja voi valita nykyisin markkinoilla hyvin monipuolisesti sijoitustuotteita, joihin hän voi varojaan kohdentaa. Sijoituskohteet voivat olla suoria sijoituksia esimerkiksi osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin tai vaihtoehtoisesti välillisiä sijoituksia sijoitusrahastojen tai sijoitusvakuutusten kautta. Yksityishenkilöiden sijoituksia hoidetaan kuitenkin usein sijoituspalveluita tarjoavien finanssitavaratalojen kautta.

Henkilövakuutuksen perustarkoituksena on siirtää vakuutettujen elämänsä aikana kohtaamia riskejä vakuutusyhtiön kannettavaksi. Ei-toivottavien riskien lisäksi vakuutuksella voi varautua toimittaviin ja yleiseen elämäntilanteeseen liittyviin riskeihin, kuten esimerkiksi henkilön pitkään elinikään. Tällöin puhutaan vakuutussäästämistä, joka luetaan myös osaksi henkilön taloudellisen turvallisuuden 4-portaista mallia. Perinteisessä vakuutussäästämisessä vakuutuksenottaja maksaa henkivakuutusyhtiöön vakuutusmaksuja, jotka vakuutusyhtiö sijoittaa tuottavasti ja turvaavasti rahoitusmarkkinoille maksaen vakuutuksiin laskuperustekorkoa ja sijoitustoiminnan menestyksen mukaan asiakashyvitystä. Tällöin sijoittaja saa sijoitukselleen vakaata, mutta maltillista tuottoa. Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa riski vakuutusmaksujen kehityksestä on siirretty vakuutuksenottajalle tämän valitessa vakuutusyhtiön valikoimasta sijoituskohteet, joihin vakuutuksen tuotto liitetään.

Sijoitussidonnaisessa säästöhenkivakuutuksessa vakuutuskorvauksen maksaminen on sidottu vakuutetun elämiseen määrättyä ajankohtana. Vakuutukset voi tehdä joustavasti suhteellisen lyhytaikaisiksi sopimuksiksi tai vaihtoehtoisesti päättymään henkilön ollessa hyvin iäkäs. Tällöin sopimukset ovat jatkuvia tai toistaiseksi voimassaolevia. Varsinkin pitkäaikaisissa sopimuksissa riski vakuutussäästöjen jäämiseen vakuutusyhtiöön vakuutetun kuollessa olisi ilmeinen. Tämän takia vakuutussäästöjen rinnalle tehdään säästöjen määrään perustuva kuolemanvaraturva, jolloin vakuutussäästöt maksetaan pääosin kokonaan korvauksena vakuutuksen edunsaajille.

Säästöhenkivakuutuksia, kuten muitakin yksityishenkilöille suunnattuja vakuutuksia, säännellään vakuutusopimuslain mukaan. Näin ollen iso osa säästöhenkivakuutusten sisällöstä määritellään suoraan lain pykäliin perustuen, mistä seuraa sopimusten pitkälle menevä samankaltaisuus. Kuitenkin sijoittamiseen oleellisesti liittyvä vakuutusten sisältö on yhtiöiden omassa päätäntävallassa liittyen sijoituskohteisiin ja vakuutusten kuormituskuluihin.

Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa on hyvin kattavat valikoimat korko- ja osakemarkkinoille sekä niiden yhdistelmiin sijoittavia rahastoja ja muita sijoituskohteita. Sijoitusvakuutuksen kautta sijoittaja pystyy näin ollen valitsemaan omaan riskinkantokykyyn sopivat sijoituskohteet. Monipuolisten sijoitusvalikoima ohella, säästöhenkivakuutuksen verokohtelu tekee siitä hyvin kilpailukykyisen sijoitustuotteen verrattuna muihin sijoitustuotteisiin.

Sisällysluettelo

1 JOHDANTO	1
1.1 Aihealueen esittely	1
1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimusongelmat	3
1.3 Rajaukset ja keskeiset käsitteet	5
1.4 Tutkimusaineistot ja -menetelmät	6
1.5 Tutkielman sisältö	8
2 SÄÄSTÖHENKIVAKUUTTAMINEN	10
2.1 Säästäminen ja sijoittaminen osana yksilön taloudellista turvallisuutta	10
2.2 Vakuutussäästäminen osana suomalaista vakuutuskenttää	12
2.3 Henkivakuuttaminen	13
2.4 Vakuutussäästäminen	15
2.4.1 Säästöhenkivakuutus	15
2.4.2 Omaeläkevakuutus	16
2.4.3 Kapitalisaatiosopimus	17
2.5 Säästöhenkivakuutus sopimuksena	17
2.5.1 Vakuutussopimuksen osapuolet	18
2.5.2 Sijoittajalle annettavat tiedot	19
2.5.3 Sijoittajan oikeudet vakuutuksen elinkaaren aikana	21
2.6 Sijoittajan säästöhenkivakuutuksesta saatavaan tuottoon vaikuttavat tekijät	22
2.6.1 Säästöhenkivakuutusten tuotto	22
2.6.2 Säästöhenkivakuutuksen kulut	25
2.6.3 Kuolevuuden vaikutus vakuutussäästöön	25
3 SIOITUSRAHASTOT	27
3.1 Sijoitusrahasto organisaationa ja sen hallinto	27
3.1.1 Sijoitusrahasto	28
3.1.2 Rahastoyhtiö	29
3.1.3 Säilytysyhteisö	31
3.2 Sijoitusrahastotyytit	32
3.2.1 Korkorahastot	32
3.2.2 Osakerahastot	32
3.2.3 Yhdistelmärahastot	33
3.2.4 Erikoissijoitusrahastot	34
3.3 Sijoitusrahaston varallisuuden hajauttaminen	34
3.4 Sijoitusrahastojen menestyksen arviointi	35
3.4.1 Sijoitusten tuotto	35
3.4.2 Sijoitusten riski	37
3.4.3 Sharpen luku	44
3.5 Sijoitusrahaston kulut	45
3.6 Rahastosijoittamisen edut ja haitat	46
4 VEROTUS	48
4.1 Yleistä	48
4.2 Eri sijoituskohteiden verotus	48
4.2.1 Talletukset	50
4.2.2 Joukkovelkakirjalainat	51
4.2.3 Osakesijoitukset	52

4.2.4 Sijoitusrahastot.....	52
4.2.5 Sijoitusvakuutukset.....	53
4.3 Perintö- ja lahjaverotus	54
5 SJOITUSSIDONNAISET SÄÄSTÖHENKIVAKUUTUKSET.....	57
5.1 Henkivakuutusyhtiöiden esittely.....	57
5.1.1 Nordea Henkivakuutus.....	58
5.1.2 Mandatum Life.....	58
5.1.3 OP-Henkivakuutus	59
5.1.4 LähiTapiola Henkivakuutus.....	60
5.1.5 Aktia Henkivakuutus	60
5.1.6 Henki-Fennia.....	61
5.2 Sijoitusvakuutustuotteet	61
5.2.1 Vakuutussopimusten voimassaolo	63
5.2.2 Vakuutusmaksu	65
5.2.3 Kuolemanvaraturva.....	66
5.2.4 Vakuutusten kuormituskulut.....	68
5.2.5 Sijoituskohteet.....	73
5.2.6 Sijoituskohteiden menestyksen arviointi	81
6 Yhteenveto ja tutkimuskysymyksiin vastaaminen	90
6.1 Sijoitussidonnaisten vakuutusten ominaisuudet.....	90
6.2 Säästöhenkivakuutusten sijoituskohteet ja niiden menestyminen	92
6.3 Sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten vertailtavuus.....	96
6.4 Sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen edut ja haitat	97
6.5 Sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutuksen sijoittajan näkökulmasta	99
6.6 Tutkielman luotettavuuden arviointi	101
LÄHDELUETTELO.....	102
LIITE 1 Sijoitusvakuutusten kehitysten laskelmat	108
LIITE 2 Yhtiöiden sijoituskohteet	110

KUVIO- JA TAULUKKOLUETTELO

Kuvio 1	Taloudellisen turvallisuuden 4-portainen malli
Kuvio 2	Sosiaaliturvan jaottelu
Kuvio 3	Vakuutusketän jaottelu
Kuvio 4	Rahastosijoittamisen peruseriaate
Kuvio 5	Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski
Kuvio 6	Capital Asset Pricing -malli
Kuvio 7	Kotitalouksien rahoitusvarat
Kuvio 8	Henkivakuutuksen markkinaosuudet 2013
Kuvio 9	Euriborkorot
Kuvio 10	Valtioiden ja luokiteltujen yrityslainojen korkoja
Kuvio 11	Kuluttajahintaindeksin muutos
Kuvio 12	Euron kurssi Yhdysvaltojen dollarina
Taulukko 1	Perintöveron määrä alkaen 1.1.2015
Taulukko 2	Lahjaveron määrä 1.1.2015 alkaen
Taulukko 3	Yhtiöiden säästöhenkivakuutus tuotteet
Taulukko 4	Yhtiöiden vakuutussopimusten kestot
Taulukko 5	Vakuutusmaksu
Taulukko 6	Säästöhenkivakuutusten kuolemanvaraturvat
Taulukko 7	Säästöhenkivakuutusten kuormituskulut
Taulukko 8	Vakuutusmaksukulut eri vakuutusmaksuilla
Taulukko 9	Vakuutusten vuotuiset hallinnointikulut
Taulukko 10	Vakuutussäästöjen kehitys kuormituskulut huomioiden
Taulukko 11	Sijoitussidonnaisten vakuutusten sijoituskohteet 31.3.2015
Taulukko 12	Sijoitusrahastojen, -salkkujen ja -korian luokittelu
Taulukko 13	Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoiden tuotot ja volatilitetit 1900–2000
Taulukko 14	Osakesijoitusten tunnuslukuja
Taulukko 15	Pitkän koron sijoitusten tunnuslukuja
Taulukko 16	Yhdistelmä sijoitusten tunnuslukuja

1 JOHDANTO

1.1 Aihealueen esittely

Sijoittajat toimivat rahoitusmarkkinoilla, joiden tehtävänä on saattaa rahan tarvitsijat ja tarjoajat yhteen, eli välittää mahdollisimman tehokkaasti varoja ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille. Rahoitusmarkkinoiden muita tehtäviä ovat informaation välittäminen sijoituspäätösten tueksi, sijoitusten likviditeetin parantaminen ja riskin hajauttaminen. Sijoittaja voi sijoittaa varojaan joko suoraan julkisilla rahoitusmarkkinoilla tai finanssi-instituutioiden kautta. (Knüpfer & Puttonen 2012, 50–51)

Rahoitusmarkkinat ovat kaksijakoiset. Ensisijaismarkkinoilla yritykset hankkivat rahoitusta myymällä sijoittajille osakkeita ja lainaamalla rahaa markkinoilta eri tavoin. Tällöin yritys saa suoraan rahaa kassansa. Sijoittajat voivat puolestaan käydä keskenään kauppaa jälkimarkkinoilla vastaavilla osakkeilla ja velkainstrumenteilla. Rahoitusmarkkinat jaetaan vielä rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin sen mukaan kuinka pitkäaikaisista sitoumuksista on kyse. Rahamarkkinat ovat puhtaasti vieraan pääoman ehtoista rahoitusta, jonka maturiteetti eli juoksuaika on alle vuoden. Pääomamarkkinoilla käydään kauppaa yli vuoden pituisilla sijoitusinstrumenteilla. Osakkeet ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta ja joukkolainat puolestaan vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Lisäksi yritykset voivat laskea liikkeelle välirahoitusinstrumentteja, joissa on sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. (Niskanen & Niskanen 2013, 22)

Sijoituskohteet jaetaan yleisesti suoriin ja välillisiin sijoituksiin. Suoria sijoituksia ovat muun muassa talletukset, rahamarkkinasijoitukset, joukkolainat ja osakkeet. Näissä kohteissa sijoittaja ostaa arvopapereita, joiden arvo muodostuu suoraan markkinoilla. Välillisiä sijoituksia ovat taas sijoitusrahastot ja säästövakuutus tuotteet, joiden arvo muodostuu niiden sisällään pitämistä sijoituskohteista. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 95–96)

Yleisölle tarjottavien säästö- ja sijoituskohteiden kysyntä on viime vuosikymmenien aikana kasvanut voimakkaasti. Vielä 1990-luvun alkupuolella kotitalouksien säästäminen koostui lähes yksinomaan pankkitalletuksista. Tämän jälkeen kotitalouksien vaurastuminen ja teknologinen kehitys ovat lisänneet kilpailua rahoitusmarkkinoilla, mikä puolestaan on laajentanut tarjottavien säästö- ja sijoitustuotteiden valikoimaa. Tuotteiden monipuolistuminen on myös johtanut osaltaan tuotteiden ja jakeluverkoston keskittymiseen. Pankit, vakuutusyhtiöt, sijoituspalveluyritykset ja

rahastoyhtiöt ovat ryhmittyneet finanssitavarataloiksi, jotta ne voivat tarjota asiakkailleen juuri heidän haluamiaan tuotteita. (Siwa-työryhmän väliraportti 4/2003, 23–24)

Suomessa on paljon kotitalouksia, joilta puuttuu pitkäjänteinen taloudellinen suunnittelu ja eletään niin sanotusti kädestä suuhun. Kaikki tulot menevät kulutukseen. Näin ollen yllättävä rahareikä saattaa suistaa talouden raiteiltaan, kun taloudellinen puskuri puuttuu. Taloudellisen puskurin saa kartutettua lykkäämällä kulutusta ja laittamalla osa tuloista säästöön. Tavoitteellinen säästäminen voidaan puolestaan määritellä sijoittamiseksi. Tällöin mukaan tulee eri sijoituskohteiden hallussapitoa, jolloin sijoittajan pitää huomioida millaista riskiä hän on valmis ottamaan saadakseen riittävää tuottoa sijoitukselleen. (Pesonen 2013, 7–10)

Taloudellisen turvallisuuden 4-portaisessa mallissa (Kuvio 1) oma varallisuus ja sen tuotto lasketaan yhdeksi osaksi henkilökohtaista turvaa, jonka alimmat portaat ja perustan muodostavat asumiseen tai työsuhteeseen liittyvä, lakisääteisyyteen pääosin perustuva, sosiaaliturva. Kolmannella portaalla on taas vapaaehtoinen henkilövakuutus ja sidottu säästäminen. (Jokela, Lammi, Lohi & Silvola 2013, 67)

Henkilövakuutukset ovatkin merkittävä osa henkilöriskienhallintaa. Henkilövakuutuksilla voi varautua ei-toivottaviin riskeihin, kuten sairastumiseen, työkyvyttömyyteen ja kuolemaan. Iso osa vakuutuskenttää on varautua myös toivottaviin riskeihin, kuten esimerkiksi pitkään elinikään. Käytännössä ihmiset voivat varautua toivottuihin riskeihin vakuutussäästämällä. Tällöin vakuutusyhtiön kanssa tehdään vakuutus sopimus, jonka perusteella vakuutusyhtiö sitoutuu maksamaan vakuutuksen edunsaajalle säästettyyn pääomaan ja sen tuottoihin perustuvan korvauksen määrättyä ajankohtana tai jonkin ajanjakson aikana. Säästöhenkivakuutuksessa vakuutus korvaus maksetaan pääsääntöisesti kerralla ja omaeläkevakuutuksessa määrätyn pituisen ajanjakson aikana. (Jokela ym. 2013, 63)

Perinteisesti säästövakuutuksessa vakuutusyhtiö on hyvittänyt vuosittain asiakkaalle tuottona laskuperustekorona ja mahdollisen vakuutusyhtiön sijoitustoiminnan menestyksen mukaan maksettavan lisäkoron. Maksetut maksut ja vakuutusmaksun tuotto vähennettyinä vakuutusyhtiön kuluilla maksetaan sitten sopimuksen mukaan edunsaajalle vakuutetun eläessä kyseisenä ajankohtana. Säästövakuutukset pitävät yleensä sisällään myös kuolemantapausvakuutuksen, joka turvaa vakuutusmaksut ja niiden tuotot ainakin osittain vakuutetun menehtyessä ennen vakuutuksen erääntymistä.

Säästöhenkivakuutukset ovat 1990-luvun puolivälistä alkaen saaneet olla Suomessa sijoitussidonnaisia, jolloin riski vakuutuksen arvon kehityksestä on jäänyt vakuutuksenottajalle ja sijoittajalle itselleen. Sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus asiakkaille myytävistä tuotteista on muodostunut selkeästi hallitsevaksi säästövakuutusmarkkinoilla. Sijoitussidonnaisten vakuutusten myynti poistaa riskin sijoitusten tuoton kehityksestä vakuutusyhtiöltä. Tämän takia henkivakuutusyhtiöiden pääomavaatimukset ovatkin sijoitussidonnaisten vakuutusten osalta huomattavasti vanhoja laskuperustekorkoisia vakuutuksia alemmat. Asiakkaat valitsevat henkivakuutusyhtiöiden tarjonnasta sijoituskohteita vakuutussäästöjen katteeksi ja vakuutuksen arvon kehitys riippuu puhtaasti sijoitusten arvon kehityksestä. Riskin siirtyminen asiakkaalle on toisaalta mahdollistanut sen, että vakuutusmaksujen tuottopotentiali, sijoittajan niin halutessa, muodostuu perinteisiä säästövakuutuksia korkeammaksi. (Rantala & Pentikäinen 2014, 481)

Vakuutussäästämisen kannalta kilpailevia tuotteita eivät ole pelkästään eri vakuutusyhtiöiden tarjoamat tuotteet, vaan samoista varoista kilpailevat myös muut sijoitustuotteet, kuten talletukset, osakkeet, joukkolainat ja sijoitusrahastot. Tosin sijoitussidonnaisten säästövakuutusten markkinoille tulon ja finanssitavaratalojen syntyminen myötä säästöhenkivakuutuksesta voidaan käyttää vain termiä vakuutuskuori. Tämä tarkoittaa, että vakuutuskuoren sisälle pakataan erilaisia konsernin tarjoamia sijoituskohteita. Sijoituskohteiden tarjonnan monipuolisuus riippuu taas sijoitettavasta varallisuudesta. Kaikelle yleisölle suunnattujen sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteita ovat pääsääntöisesti sijoitusrahastot. Tosin myös erilaiset tuottokorit tuntuvat olevan lisääntymässä. Ne tuovat enemmän varallisuudenhoitomaisuutta vakuutuksiin ja niissäkin sijoituskohteina ovat pääsääntöisesti välillisesti erilaiset sijoitusrahastot. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen kautta sijoittaminen toisaalta lisää sijoittajan kuluja, mutta sen käytettävyys perustuu vakuutussäästämiseen liittyviin verotuksellisiin etuihin suhteessa muihin sijoituskohteisiin.

1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimusongelmat

Tutkielman tavoitteena on kartoittaa tämän hetkistä säästöhenkivakuutuskenttää painottuen sijoitussidonnaisiin säästöhenkivakuutuksiin. Tutkimuksessa aihetta lähestytään sijoittajan näkökulmasta. Tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

Päätutkimuskysymys:

- Minkälainen tuote sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus on sijoittajan näkökulmasta?

Apututkimuskysymykset:

1. Millaisia ominaisuuksia sijoitussidonnaisilla säästöhenkivakuutustuotteilla on?
2. Millaisia sijoitusinstrumentteja vakuutuksenottajan on mahdollista valita sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen katteeksi ja miten sijoitukset ovat tuottaneet viime vuosien aikana?
3. Kuinka helppoa vakuutuksenottajan on vertailla eri yhtiöiden sijoitussidonnaisia säästöhenkivakuutuksia keskenään?
4. Millaisia etuja ja haittoja sijoitussidonnaisessa säästöhenkivakuutuksessa on verrattuna muihin sijoitustuotteisiin?

Päätutkimuskysymys on itsessään melko laaja, joten siihen vastataan apututkimuskysymysten avulla. Päätutkimuskysymykseen tiivistyy kuitenkin tutkielman tavoite eli selvittää sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen käytettävyys ja vertailtavuus sijoittajan näkökulmasta.

Säästöhenkivakuutus tuotteena on pääosin säädelty vakuutus sopimuslaissa. Tämä tarkoittaa, että iso osa vakuutusehdoista tulee suoraan lain pohjalta. Toisaalta nimenomaan säästäjän tai sijoittajan kannalta oleelliset osat säästöhenkivakuutuksissa ovat henkivakuutusyhtiöiden itsensä määriteltävissä. Näitä ominaisuuksia ovat muun muassa sopimuksen kesto, kulurakenne ja sijoituskohteiden tarjoama. Ensimmäiseen apututkimuskysymykseen vastaus saadaan sekä teoria- että empirialukujen pohjalta. Teoriaosuudesta tulee kaikkia yhtiöitä koskevat, laissa säädellyt ominaisuudet ja empiriaosuudessa on pyritty löytämään eroja yhtiöiden tuotteiden välillä.

Toisen apututkimuskysymyksen vastaus saadaan kartoittamalla millaisia sijoitusinstrumentteja sijoitussidonnaisten vakuutusten katteeksi on mahdollista valita. Tässä tarkastelu perustuu valikoiman laajuuteen ja kattavuuteen. Tämä tarkoittaa esimerkiksi sijoituskohteiden määrällistä arviointia sekä luokittelun pohjalta niiden monipuolisuuden analysointia. Analysointiin sisältyy isolta osin myös sijoituskohteiden historiallisten tunnuslukujen arviointia tuoton ja riskin osalta. Niiden analysointi on ainut mahdollisuus arvioida sijoitussidonnaisia vakuutuksia niiden tuottopotentialin ja riskin kannalta.

Kolmanteen apututkimuskysymykseen vastaus löytyy pitkälti edeltävien apututkimuskysymysten kartoitusten pohjalta. Empiriaosuudessa tuotteiden sisällön kartoittamista on lähestytty nimenomaan vertailemalla eri yhtiöiden tuotteiden ominaisuuksia keskenään.

Viimeiseen apututkimuskysymykseen vastaus muodostuu vertaamalla sijoitussidonnaisia säästöhenkivakuutuksia muihin yleisimpiin sijoituskohteisiin eri ominaisuuksien ja verotuksen kautta.

1.3 Rajaukset ja keskeiset käsitteet

Tutkielma on rajattu koskemaan ainoastaan Suomessa yksityishenkilöille suunnattuja sijoitussidonnaisia säästöhenkivakuutustuotteita, jotka on suunnattu yleisesti tavallisille vakuutussäästäjille ja -sijoittajille. Näin ollen olen rajannut tutkimuksesta pois suurempaa varallisuutta vaativat yksilölliset säästöhenkivakuutustuotteet sekä sijoituskohteet, jotka on suunnattu vastaaville kohderyhmille. Verotuksen osalta keskityn vain Suomessa asuvien ja yleisesti verovelvollisten henkilöiden verotukseen.

Edunsaaja on se henkilö, joka on oikeutettu henkilövakuutuksesta suoritettavaan vakuutuskorvaukseen (Vakuutuslakia 47§). Säästöhenkivakuutuksessa vakuutuskorvaus maksetaan edunsaajalle, jos vakuutettu on elossa vakuutuksen erääntyessä. Vakuutetun kuollessa vakuutuskorvaus suoritetaan edunsaajalle puolestaan vakuutussäästöihin sidotusta kuolemanvaraturvasta.

Henkivakuutuksella on sekä suppea että laaja merkitys. Termin suppea määritelmä pitää sisällään turvan elämän ja kuoleman varalle. Laaja määritelmä pitää sisällään myös muun vapaaehtoisen henkilövakuutuksen

Kuolemanvaravakuutus on otettu vakuutetun kuolemanriskiä varten. Sen korvausmäärä sidotaan säästöhenkivakuutuksen yhteydessä vakuutussäästöjen arvoon.

Sijoittaja on se henkilö, joka tekee sijoituspäätökset ja jonka varallisuutta sijoitetaan eri sijoitusinstrumentteihin.

Sijoitusrahasto on erilaisten arvopapereiden muodostama sijoitussalkku tai -kori, jonka omistavat rahasto-osuuden omistajat. Sijoitusrahastotoimintaa on luvanvaraista liiketoimintaa ja sitä harjoittaa ainoastaan osakeyhtiö-muotoisissa rahastoyhtiöissä, joissa tehdään rahaston sijoituspäätökset.

Sijoitussidonnaisessa säästöhenkivakuutuksessa korvaustapahtuma on vakuutetun eläminen sovittuna ajankohtana. Vakuutusmaksut muodostavat vakuutussäästön, jonka tuotto sidotaan vakuutuksenottajan valitsemien sijoituskohteiden arvon kehitykseen.

Vakuutettu on se henkilö joka on vakuutuksen kohteena. Henkivakuutuksessa vakuutus sidotaan vakuutetun elämään ja kuolemaan.

Vakuutuksenottaja tekee sopimuksen vakuutuksenantajan kanssa ja tällä on oikeus määrätä vakuutus sopimuksesta. Vakuutuksenottajan rooli säästöhenkivakuutuksessa on sijoittajana oleminen.

1.4 Tutkimusaineistot ja -menetelmät

Tutkimuksen teoreettinen aineisto kirjallisuuden osalta koostuu pääosin suomalaisesta vakuuttamisen, rahastosijoittamisen ja verotuksen kirjallisuudesta. Tämä johtuu teoriaosuuden pohjautumisesta suomalaiseen lainsäädäntöön, joka on myös iso osa lähdemateriaalia. Sijoittamisen teorian osalta käytetään myös jonkin verran kansainvälistä kirjallisuutta.

Empiirinen aineisto on kerätty suurimmaksi osaksi tutkittavien henkivakuutusyhtiöiden omilta verkkosivuilta. Säästöhenkivakuutusten esitteiden, tuoteselosteiden, vakuutusehtojen ja hinnastojen lisäksi tiedot on varmennettu ja niitä on täydennetty tarvittavin osin henkivakuutusyhtiöihin tehdyillä sähköpostikyselyillä. Sähköpostikyselyihin vastasivat Nordeasta tuotekehitysjohtaja Kari Pulkkinen, Mandatumista viestintäpäällikkö Juulia Lipponen, OP:n varallisuudenhoitovakuutuksista vakuutusneuvoja Anna-Kaisa Ahola, LähiTapiola Henkiyhtiön yhteysjohtaja Santtu Tolonen, Aktiasta säästö- ja eläkevakuutusten osastopäällikkö Nina Johansson ja Henki-Fenniasta tuotepäällikkö Pekka Nevalainen.

Tutkielman lähtökohtana oli selvittää tuoteselosteiden, ehtojen ja hinnastojen perusteella vakuutusten sisältö verraten sitä suoraan vakuutus sopimuslain pykäliin. Näin muodostui kuva säästöhenkivakuutuksien tosiasiallisesta sisällöstä, joka jakautui lakiin perustuviin ominaisuuksiin

ja yhtiöiden itsensä määrittelemiin ominaisuuksiin. Tiedot varmennettiin yhtiöistä ja täydennettiin niiltä osin, jotka puuttuivat yhtiöiden kirjallisista dokumenteista. Tällä pyrittiin varmistamaan tutkielman luotettavuus. Sijoitusrahastoihin liittyvät tunnusluvut on kerätty pääosin Suomen Sijoitustutkimuksen kuukausittain julkaisemasta rahastoraportista. Rahastoraportin lisäksi sijoituskohteisiin liittyviä tunnuslukuja on täydennetty myös morningstar.fi-sivuilta sekä rahastoyhtiöiden ja henkivakuutusyhtiöiden omilta verkkosivuilta. Osa tunnusluvuista on laskettu teoriaosuudessa esiteltyihin kaavoihin perustuen.

Tutkimukset voidaan jakaa tutkimusongelman mukaan teoreettisiin ja empiirisiin tutkimuksiin. Rajanveto niiden välillä ei kuitenkaan usein ole selkeä, koska empiirisessä tutkimuksessa on aina myös teoreettisia aineksia ja teoreettisen tutkimuksen teoriat perustuvat empiirisiin johtopäätöksiin tutkittavasta kohdeilmioistä. Empiirisessä tutkimuksessa kerätään suoraan tietoa reaali maailman ilmiöstä käyttäen hyväksi jotain systemaattista tiedonhankintamenetelmää. (Uusitalo 2001, 60) Tässä tutkielmassa on kerätty empiiristä aineistoa sijoitussidonnaisiin säästöhenkivakuutuksiin liittyen, joten voidaan selkeästi puhua empiirisestä tutkimuksesta.

Kvalitatiivisen tutkimuksen lähtökohtana on todellisen ja moninaisen elämän kuvaaminen. Kohdetta pyritään tällöin kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkimaan mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Näin pyrkimyksenä on ennemminkin löytää ja paljastaa tosiasioita kuin todentaa jo olemassa olevia väittämiä. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 161)

Tutkielma sisältää useita Hirsjärven ym. (2009, 164) luettelemia kvalitatiivisen tutkimuksen tyypillisiä piirteitä. Ensinnäkin tutkimuksen kohteena olevien henkivakuutusyhtiöiden joukko on valittu tarkoituksenmukaisesti niin, että se kattaa mahdollisimman laajan asiakaskunnan markkinaosuuksien mukaan. Käytetty aineisto koostuu tutkittavien vakuutustuotteiden esitteistä, tuoteselosteista, ehdoista ja hinnastoista, joita on pyritty käsittelemään induktiivisen analyysin kautta tarkastelemalla niitä monitahoisesti ja yksityiskohtaisesti. Aineistosta on pyritty nostamaan esille havaintoihin perustuen olennaiset säästöhenkivakuutusten ominaisuudet. Sijoituskohteiden menestyksen analysoinnissa käytetään toisaalta sijoittamisen teoriaa pohjana ja tältä osin voidaan osittain puhua myös teorialähtöisestä deduktiivisesta analyysistä.

1.5 Tutkielman sisältö

Tutkielma koostuu kuudesta pääluvusta. Ensimmäinen pääluku toimii johdantona käsiteltävään aihealueeseen. Kolme seuraavaa lukua pitävät sisällään tutkimuksen teoriaosuuden. Ne koostuvat pitkälti eri säädösten sisällöstä. Viides luku on varsinainen empiriaosio. Kuudennessa ja viimeisessä luvussa vedetään tutkimuksen sisältö yhteen vastaamalla tutkimuskysymyksiin.

Johdantokappaleen alussa esitellään käsiteltävä aihealue. Tätä seuraa tutkielman tavoite, joka on otsikon mukaisesti selvittää sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen käytettävyys ja vertailtavuus sijoittajan näkökulmasta. Tavoitteen ratkaisemiseksi pyritään vastaamaan esitettyihin tavoitteen mukaisiin pää- ja apututkimuskysymyksiin. Seuraavaksi esitetään tutkimuksen rajaukset ja olennaiset käsitteet sekä lopuksi tutkielman sisältö luvuittain.

Toisessa pääluvussa käsitellään säästöhenkivakuutusta tuotteena. Koska säästöhenkivakuutus luetaan osaksi henkilön taloudellista turvallisuutta, käyn luvun alussa lyhyesti läpi Suomen sosiaaliturvajärjestelmää. Sitten asemoin säästöhenkivakuutuksen Suomen vakuutuskenttään ja käyn läpi eri vakuutussäästämisen tuotteet. Säästöhenkivakuutus sopimuksen sisältö muodostuu suurelta osin vakuutussopimuslain perusteella, joten seuraavaksi käydään läpi sijoittajan kannalta lainsäädäntöön liittyviä oleellisia seikkoja. Luvun lopussa käsitellään säästöhenkivakuutuksen tuoton muodostumista.

Kolmas pääluku koostuu rahastosijoittamisen esittelystä. Tämä on olennaista sijoittajan kannalta, koska pääosa sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteista on sijoitusrahastoja tai ainakin sijoitukset tehdään välillisesti sijoitusrahastoihin. Ensin käyn läpi sijoitusrahaston organisaationa. Sen jälkeen nostan esiin erityyppisiä sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastojen menestystä voidaan mitata usealla eri mittarilla. Itse olen valinnut mielestäni sijoittajan kannalta olennaisimmat, jotka ovat tuotto, riski ja niiden yhdistelmä. Näin ollen tässä luvussa käsitellään myös sijoittamisen teoriaa.

Olennainen osa sijoittamista on sen verokohtelu. Neljäs pääluku koostuu eri sijoituskohteiden verotuksen sääntelystä sekä perintö- ja lahjaverotuksesta, jotka tulevat kyseeseen, kun omaisuus siirtyy esimerkiksi perillisille joko kuoleman tai lahjoituksen kautta. Vakuutussäästämisen yksi olennaisimmista eduista muodostuu sen verotuksellisesta kohtelusta.

Viidennen luvun ja empiriaosuuden aluksi esitellään tutkielman kohteena olevat henkivakuutusyhtiöt. Tämän jälkeen keskitytään sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten käsittelyyn eri ominaisuuksien kautta. Valtaosa tuotteiden ominaisuuksista tulee suoraan vakuutus sopimuslaista ja näitä käsitellään ensimmäisessä teorialuvussa. Tähän osioon on koostettu ominaisuuksia, jotka ovat yhtiöiden itse määriteltävissä.

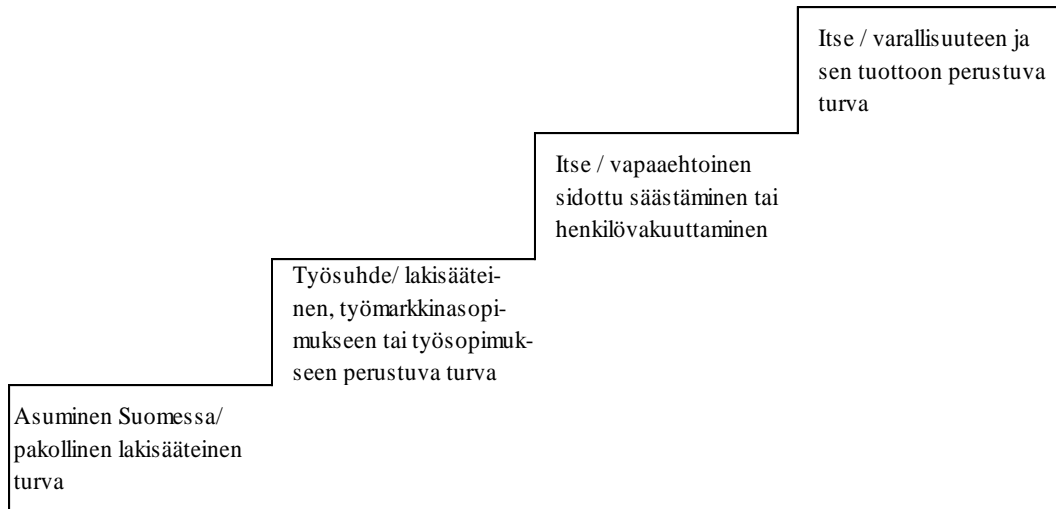
Kuudennessa ja viimeisessä pääluvussa teen yhteenvedon tutkielman sisällöstä ja vastaan tutkielman tutkimuskysymyksiin teoria- ja empirialukuihin perustuen.

2 SÄÄSTÖHENKIVAKUUTTAMINEN

2.1 Säästäminen ja sijoittaminen osana yksilön taloudellista turvallisuutta

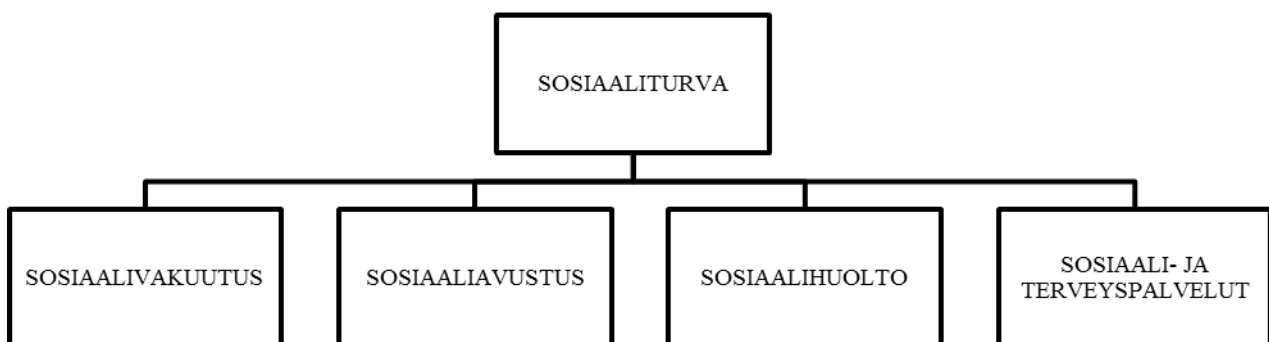
Yksityishenkilö voi elämänsä aikana joutua kohtaamaan monenlaisia riskejä, jotka uhkaavat hänen tai hänen perheensä taloudellista turvallisuutta. Rantala ja Kivisaari (2014, 63) jakavat nämä omaisuutta ja henkilöä uhkaaviin riskeihin sekä muihin riskeihin. Omaisuutta uhkaavat esimerkiksi tulipalo, varkaus, myrsky ja huolimattomuudesta aiheutunut rikkoontuminen. Suoraan henkilöä itseään voi kohdata taas sairastuminen, tapaturma, kuolema ja vanhuus. Muita riskejä ovat esimerkiksi työttömyys ja korvausvelvollisuus. Nämä riskit voivat aiheuttaa suoraan ylimääräisiä menoja, kun henkilön tarvitsee hankkia uutta omaisuutta vahingoittuneen tilalle tai esimerkiksi sairaanhoitokustannusten muodossa. Henkilöriskin toteutuminen voi lisäksi aiheuttaa työkyvyttömyyttä ja uhata näin ollen välillisesti hänen perheensä toimeentuloa.

Suomalaisen yksityishenkilön taloudelliseen turvallisuuteen vaikuttavasta kokonaisuudesta on mukautettu EU:n kolmen pilarin mallista taloudellisen turvallisuuden 4-portainen malli. Kuviosta 1 näkee kuinka henkilön turvallisuus koostuu portaittain niin, että ylemmän portaan turva täydentää aina alempien portaiden antamaa turvaa. Kaksi alinta porrasta perustuvat lakisääteisyyteen, työmarkkinasopimukseen tai vähintään työnantajan ja työntekijän väliseen sopimukseen. Kahden ylimmän portaan turva on taas puhtaasti yksilön itse hankittava. Sijoittaminen luetaan taloudellisen turvallisuuden näkökulmasta kahteen ylimpään portaaseen. Sidotut ja verotuetut vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissäästämisen tili kuuluvat kolmanteen portaaseen. Muun säästämisen ja sijoittamisen, kuten myös säästöhenkivakuutuksen, kautta hankittu turva kuuluu puhtaasti neljänteen portaaseen. Henkilövakuuttamisen lisäksi mielestäni myös muu itse kustannettu vakuuttaminen voidaan laskea osaksi kolmannen portaan turvaa.



KUVIO 1 Taloudellisen turvallisuuden 4-portainen malli (Jokela ym. 2013, 67)

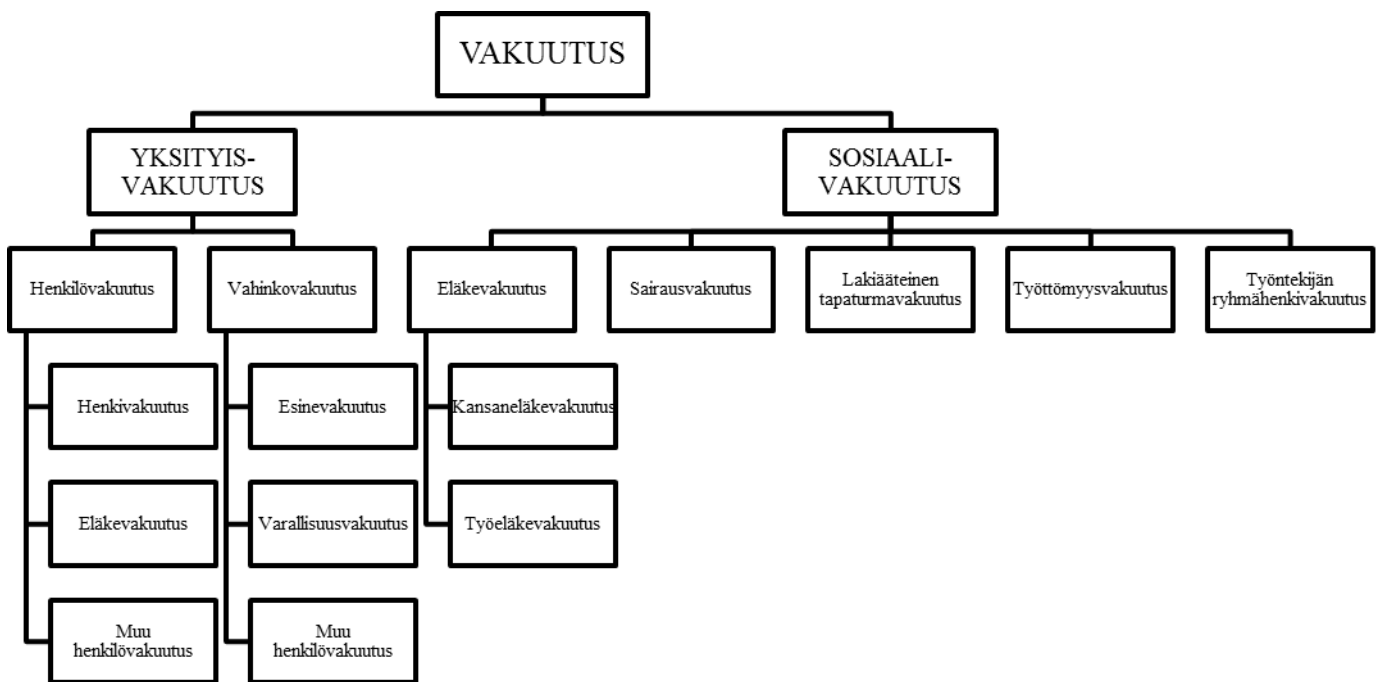
Suomi luetaan perinteisesti Pohjoismaisiin hyvinvointivaltioihin, joissa on varsin kattava sosiaaliturva. Pohjoismaisen hyvinvointivaltion tunnusmerkkejä ovat muun muassa asumiseen perustuva oikeus julkisiin palveluihin ja toimeentuloturvaan sekä pakollisen toimeentuloturvan koostuminen vähimmäisturvasta ja lakisääteisestä ansiosidonnaisesta osasta. Verovaroin kustannettu vähimmäisturva on tarkoitettu niille, jotka eivät kykene hankkimaan muutoin riittävää toimeentuloa. Vähimmäisturvaetuudet ovat pääsääntöisesti tarveharkintaisia eikä niiden taso riipu aikaisemmista tuloista. Tunnusmerkkeihin kuuluvat myös julkisten hyvinvointipalvelujen suuri osuus hyvinvointimenoista ja tasainen tulonjako. (www.fkl.fi 2015a) Taloudellisen turvallisuuden kahden alimman portaatan sosiaaliturvaa havainnollistaa kuvio 2.



KUVIO 2 Sosiaaliturvan jaottelu (Rantala & Kivisaari 2014, 87)

2.2 Vakuutussäästäminen osana suomalaista vakuutuskenttää

Suomen vakuutuskenttä jaetaan yleisesti sosiaali- ja yksityisvakuutukseen. Sosiaalivakuutus on julkisen vallan toimenpitein sosiaalisten riskien varalta järjestetty vakuutus. Tämä tarkoittaa vakuutuksen perustuvan lainsäädäntöön tai ainakin sitä on edistetty julkisen vallan toimenpitein. Sosiaalivakuutus ei kuitenkaan ole välttämättä pakollinen vaan siihen voi liittyä myös työnantajan vapaaehtoisesti järjestämiä osia, joihin työntekijän on työsuhteen kautta velvollisuus liittyä mukaan. Joka tapauksessa sosiaalivakuutus perustuu joko Suomessa asumiseen tai työsuhteeseen. Yksityisvakuutus perustuu taas puhtaasti vakuutuksenottajan ja vakuutuksenantajan keskenään solmimiin sopimuksiin. Yksityisvakuutusliiketoimintaa saavat harjoittaa vain yksityiset vakuutuslaitokset, kun taas sosiaalivakuutusta hoitavat yksityisten laitosten lisäksi myös julkisluonteiset laitokset, kuten kansaneläkelaitos. (Rantala & Kivisaari 2014, 80–90) Kuvio 3 havainnollistaa vakuutuksen jakoa yksityisvakuutukseen ja sosiaalivakuutukseen.



KUVIO 3 Vakuutuskentän jaottelu (Rantala & Kivisaari 2014, 81)

Kuten edellä jo mainittiin, yksityisvakuutus on yksityisten vakuutuslaitosten ja vakuutuksenottajan välinen sopimus, jolla siirretään henkilöihin tai omaisuuteen liittyviä riskejä vakuutuslaitoksen kannettavaksi. Yksityisvakuutus jaetaan kuvion 3 mukaan usein henkilövakuutukseen ja

vahinkovakuutukseen. Jako perustuu siihen mitä toimintaa henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt saavat lain mukaan harjoittaa. Tähän jakoon mennään tarkemmin seuraavassa luvussa 2.3.

Vapaaehtoiset henkilövakuutukset täydentävät sosiaalivakuutuksessa ja muussa sosiaaliturvassa olevia aukkoja ja lisäksi niillä voi varautua kunkin talouden yksilöllisiin tarpeisiin. Henkilövakuutuksilla voi varautua kahdenlaisiin henkilöriskeihin: ennalta arvaamattomiin ja ei-toivottuihin riskeihin sekä väistämättömiin ja elämänkulkuun kuuluviin toivottaviin riskeihin (Jokela ym. 2013, 51). Ei-toivottuihin riskeihin, kuten kuolema tai työkyvyttömyys varaudutaan riskivakuutuksilla. Toivottu riski taas on esimerkiksi ihmisen eläminen vanhaksi. Tähän voidaan varautua vakuutussäästämällä, jolla henkilö varautuu tulevaan varojen tarpeeseen säilyttääkseen esimerkiksi sopivan suuruisen tulotason haluttuun kulutukseen nähden. (Jokela ym. 2013, 63) Säästämistarve voidaan määritellä myös varautumisena erityisiin tai odottamattomiin menoihin. Erityinen meno voi olla esimerkiksi oman asunnon hankinta, jolloin voidaan arvioida millaista tuottoa ja riskiä sijoitukselle voidaan ottaa ja minkä suuruisen säästettävän summan tulisi olla. Odottamattomiin menoihin varautumista voidaan kuvailla pahan päivän varalle säästämiseksi. (Jokela ym. 2013, 86–87) Pelkällä säästämällä arvaamattomiin riskeihin varautuminen ei anna useinkaan, erityisesti säästämisen alkuvaiheessa, riittävää turvaa kattamaan sairastumisesta tai tapaturmasta johtuvia kuluja eikä varsinkaan pidemmällä aikavälillä työkyvyttömyyden tai työttömyyden mukana tulevia ansionmenetyksiä suhteessa palkkatuloon.

Vahinkovakuutuksella turvataan ihmisten omaisuutta, kuten koti, metsä ja auto (esinevakuutukset) tai esimerkiksi vahingonkorvausvelvollisuudesta aiheuttamia menetyksiä vastuuvakuutusten muodossa (varallisuusvakuutus) (Rantala & Kivisaari 2014, 81). Omaisuutta voi vakuuttaa erilaisten riskien varalta oman halun mukaan. Allrisk-tyyppiset vakuutukset kattavat monenlaisia eri riskejä ja toisaalta vakuutuksen voi ottaa kattamaan vain tietty riski tai useamman riskin yhdistelmä. (Hoppu & Hemmo 2006, 25)

2.3 Henkivakuuttaminen

Vakuutusyhtiölaissa ja laissa vakuutusluokista määritellään millaista vakuutustoimintaa yhtiö voi harjoittaa. Vakuutusyhtiöitä on kolmea eri tyyppiä: eläke-, henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt. Henkivakuutusyhtiöt saavat harjoittaa vain yhdeksään eri henkivakuutusluokkaan, jotka on määritelty Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen 2002/83/EY mukaan, kuuluvaa toimintaa

ja lisäksi vahinkovakuutusluokkiin 1 ja 2 kuuluvaa toimintaa. (Vakuutusyhtiölaki 1:3§) Käytännössä suomalaiset henkivakuutusyhtiöt tarjoavat vain henkivakuutusluokkien 1, 3 ja 6 mukaisia vakuutuksia. Seuraavassa on suorat lainaukset lain (Laki vakuutusluokista 2§, 13§, 15§, 18§) sisällöstä:

Henkivakuutusluokkaan 1, "Henkivakuutus", sisältyvät vakuutus elämisen varalta, kuolemanvaravakuutus, vakuutus tietyn eliniän saavuttamisen tai sitä aikaisemman kuoleman varalta ja vakuutus vakuutusmaksujen palautuksiin sekä eläkevakuutukset.

Henkivakuutusluokkaan 1 sisältyvät myös muut henkilövakuutukset, joita henkivakuutusyhtiö myöntää 1 momentissa tarkoitettujen henkivakuutusten lisäksi. Tällaisia vakuutuksia ovat esimerkiksi vakuutus henkilövahingon varalta, joka koskee myös henkilövahingon aiheuttamaa työkyvyttömyyttä, vakuutus tapaturman aiheuttaman kuoleman varalta ja vakuutus tapaturman tai sairauden aiheuttaman invaliditeetin varalta.

Henkivakuutusluokalla 3, "Sijoitussidonnainen vakuutus", tarkoitetaan sellaisia 13 §:n 1 momentissa ja 14 §:ssä tarkoitettuja vakuutuksia, joissa vakuutukseen liittyvät edut on vakuutussopimuksessa sidottu tiettyjen sijoitusten kehitykseen. Sijoitussidonnaisia vakuutuksia ovat myös sellaiset vakuutukset, joissa henkivakuutuksen etuudet perustuvat esimerkiksi osakeindeksiin

Henkivakuutusluokka 6, "Kapitalisaatiosopimustoiminta", käsittää vakuutusteknisiin laskelmiin perustuvat kertyneen pääoman takaisinmaksua tarkoittavat sopimukset, joilla vakuutusyhtiö ottaa vastuulleen tietyn ajan kestäviä ja tietyn määräisiä sitoumuksia sovittua kertamaksua tai etukäteen sovittuja jatkuvia maksuja vastaan.

Vahinkovakuutusluokkaan 1, "Tapaturmat", sisältyvät kiinteät rahalliset etuudet, vahingonkorvauksen luonteiset etuudet sekä näiden yhdistelmät ja matkustajille aiheutuneet vammat. Tähän vakuutusluokkaan sisältyvät myös työtapaturmat ja ammattitaudit.

Vahinkovakuutusluokkaan 2, "Sairaus", sisältyvät kiinteät rahalliset etuudet, vahingonkorvauksen luonteiset etuudet ja näiden yhdistelmät.

Henkivakuutukselle käsitteenä on sekä suppea, että laaja merkitys. Suppea merkitys tarkoittaa lähinnä suojaa elämisen tai kuoleamisen varalle. Laajempi käsite taas pitää sisällään muun muassa yksilöllisen eläkevakuutuksen, sairausvakuutuksen ja tapaturmavakuutuksen. Henkivakuutus-termin tilalla käytetäänkin usein termiä henkilövakuutus, joka kuvaa paremmin sitä laajaa kirjoa riskejä, joita ihminen voi elämänsä aikana kohdata. (Rantala & Kivisaari 2014, 467–468) Kun termiin henkilövakuutus yhdistetään vielä sana vapaaehtoinen, saadaan sisältö vastaamaan sitä vakuutuskenttää, jossa henkivakuutusyhtiöt toimivat. Ne siis vakuutuksenantajina ottavat kantaakseen vakuutettujen elämänsä aikana kohtaamia riskejä, jotka aiheuttavat heille itselleen tai lähiomaisilleen taloudellisia haasteita.

2.4 Vakuutussäästäminen

Kun riskivakuutuksella suojaudutaan taloudellisessa mielessä ei-toivottaviin tapahtumiin, kuten työttömyys, työkyvyttömyys tai pienemmässä mittakaavassa esimerkiksi kodinkoneiden hajoamiseen, niin yhtä lailla voidaan vakuutussäästämällä varautua vastaaviin tapahtumiin. Lisäksi vakuutussäästämällä voidaan varautua tulevaisuudessa odottavaan varojen tarpeeseen. Näitä voivat olla esimerkiksi eläkkeelle jäämisestä seuraava tulojen laskeminen, lapsen autokouluun säästäminen tai tulevaan kodin remontointiin liittyvä säästäminen. Lisäksi vakuutussäästämällä voidaan pyrkiä suojaamaan varallisuutta inflaatiota vastaan tai pyrkiä sen mahdollisimman tuottavaan sijoittamiseen.

Kuten jo taloudellisen turvallisuuden 4-portaisen mallin esittelyn yhteydessä käytiin läpi, vakuutussäästäminen asemoidaan mallissa kolmannelle ja neljännelle portaalle. Sillä siis täydennetään alempien portaiden turvaa. Kun henkilöllä on säästöjä, hän voi jättää osan riskeistä omalle vastuulleen ottamalla riskivakuutuksiin suuremmat omavastuut tai jättämällä riskejä kokonaan omalle vastuulleen. Vakuutus kilpailee myös varallisuuden arvon säilyttämisen ja mahdollisimman tuottavan sijoittamisen osalta muiden sijoitustuotteiden kanssa. Näitä ovat muun muassa pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset, sijoitusasunto ja metsäomaisuus. Vakuutussäästämistä on perinteisesti pidetty pitkäaikaisena sijoittamisena ja sille on räätälöity lainsäädännössämme erilaisia verokannusteita. Vakuutussäästäminen voi tapahtua edellä mainittujen henkivakuutusluokkien sallimien tuotteiden mukaan. Nämä ovat säästöhenkivakuutus, omaeläkevakuutus ja kapitalisaatiosopimus. Omaeläkevakuutus tarkoittaa vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta.

2.4.1 Säästöhenkivakuutus

Säästöhenkivakuutuksessa on tarkoitus kerryttää vakuutussäästöjä edunsaajan myöhempään käyttöön, joka voi olla hyvinkin pitkällä tulevaisuudessa. Vakuutuksenottaja maksaa vakuutukseen maksuja, jotka sijoitetaan joko henkivakuutusyhtiön toimesta eteenpäin tai sitten vakuutuksenottaja valitsee sijoituskohteet yhtiön valikoimista ja tuleva vakuutuksen tuotto sidotaan sijoitusten tuottoon. Vakuutuksessa on vakuutettuna kohdehenkilö ja säästöt sekä niiden tuotto palautetaan vain jos henkilö elää vakuutuksen erääntyessä. Vakuutukseen tuottoon vaikuttaa näin ollen myös kuolevuushyvitys, joka johtuu vakuutetun kuolemantapauksessa säästöjen jäämisestä

vakuutusyhtiölle. Kuolevuushyvitys voidaan toteuttaa maksamalla vakuutuksiin lisätuottoa tai veloittamalla pienempää vakuutusmaksua kuin muutoin veloitettaisiin. Käytännössä säästöt on aina vakuutettu riskivakuutuksella, jolloin edunsaajille palautetaan säästöjen osuus lähes kokonaan tai jopa korotettuna. Tämä riippuu riskivakuutuksen suuruudesta suhteessa vakuutussäästöön. Vakuutuksenottajalla on mahdollisuus nostaa säästöt kokonaan tai osittain jo ennen vakuutuksen erääntymistä. (Jokela ym. 2013, 95–96)

2.4.2 Omaeläkevakuutus

Vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta voidaan kutsua myös omaeläkevakuutukseksi. Omaeläkevakuutuksen tarkoituksena täydentää lakisääteistä työeläkettä. Eläke voi alkaa aikaisintaan työntekijän eläkelain lykätyssä vanhuuseläkeikässä, joka tällä hetkellä on 68 vuotta. Eläkkeelle voi kuitenkin tällä hetkellä jäädä jo 63-vuotiaana, joten yksilöllistä eläkettä pystyy alkaa nostamaan vasta jonkin aikaa eläkkeen alkamisen jälkeen, jos vakuutettu jää työeläkkeelle ennen lykätyä eläkeikää. (Jokela ym. 2013, 126–127) Vuoden 2017 eläkeuudistuksen jälkeen varhaisin työeläkkeelle jäännin ikä tulee nousemaan portaittain 65 vuoteen (www.tela.fi 2015), mikä parantaa omaeläkevakuutuksen käytettävyyttä. Yksilöllisen eläkevakuutuksen säädöksiä on vuosien varrella muutettu useampaan kertaan, joten markkinoilla on edelleen vakuutuksia, joista voi alkaa nostamaan eläkettä jo ennen työeläkkeen alkamista. Näin ollen aiemmin pystyi omalla eläkesäästämisellä varhentamaan omaa eläkkeelle jäämistä. Nykyään tämä on tosin työeläkelakien mukaan tehty mahdottomaksi. Nykyaisissa eläkevakuutuksen kautta eläkettä pitää nostaa vähintään kymmenen vuoden ajan. Eläke maksetaan yleensä kuukausittain.

Omaeläkevakuutuksen katsotaan kuuluvan taloudellisen turvallisuuden mallin kolmannelle portaalille sen pitkäaikaisuuden vuoksi. Säästöjä ei voi nostaa ennen eläkeikää kuin hyvin rajatuissa tapauksissa. Tämä johtuu siitä, että eläkemaksuja tuetaan verotuksessa. Eläkemaksut on mahdollista vähentää ensisijaisesti pääomatuloverotuksessa 5000 euroon saakka. Pääomatuloverotuksen ollessa 30 prosenttia, täysi verohyöty on 1500€ vuodessa. Jos verovähennystä ei ole mahdollista tehdä pääomatuloista, voidaan vastaava verovähennys tehdä erityisenä alijäämähyvityksenä myös ansiotulosta. Vähennys voidaan lisäksi tehdä puolison verotuksessa jos toisella puolisoista on eläkevakuutus, mutta ei tuloja joista verovähennys voidaan tehdä. (Fasoulas, Manninen & Niiranen 2014, 198–199) Nykyään solmitut uudet eläkevakuutukset voidaan takaisinostaa siirtämällä vakuutussäästöt toisen yhtiön eläkevakuutukseen tai pankin tarjoamalle PS-tilille. Muutoin

takaisinosto on mahdollista vain, jos vakuutettu on kohdannut avioeron, hän tulee pysyvästi työkyvyttömäksi tai on yli vuoden ollut työttömänä. (Jokela ym. 2013, 134)

Yksilölliseen eläkevakuutukseen voi säästää kuukausittain tai tehdä siihen kertsijoituksen. Vakuutuksen tuoton voi sitoa laskuperustekorkoon tai eri sijoituskohteiden tuottoihin säästöhenkivakuutuksen tapaan.

2.4.3 Kapitalisaatiosopimus

Kapitalisaatiosopimukset lasketaan vakuutusluokkia koskevassa laissa kuulumaan henkivakuutuksiin. Huomattavin ero säästöhenkivakuutuksiin on vakuutetun puuttuminen. Koska vakuutetun kuolema ei voi päättää sopimusta, laaditaan sopimus aina määräaikaiseksi. Teknisesti kapitalisaatiosopimus on kuitenkin vakuutuksen kaltainen. Kapitalisaatiosopimukset on suunnattu pääosin yrityksille, mutta niitä voidaan tehdä myös yksityishenkilöille. Niiden tuotto muodostuu vastaavasti kuin säästö- ja eläkevakuutuksissa. Verotuksessa kapitalisaatiosopimuksen sisältäviä sijoituksia kohdellaan samalla tavalla kuin säästöhenkivakuutuksessa eli sijoitusten tuotto realisoituu vasta nostettaessa niitä pois sopimuksen sisältä. (Jokela ym. 2013, 122–123)

2.5 Säästöhenkivakuutus sopimuksena

Henkivakuutusopimusta säädellään pääosin vakuutusopimuslaissa. Vakuutusopimuslain keskeinen tavoite on selventää vakuutusopimussuhteissa noudatettavia sääntöjä sekä vahvistaa suhteessa pääosin heikompien osapuolten eli vakuutuksenottajan, vakuutetun ja edunsaajien asemaa suhteessa vakuutuksenottajaan. Lain säädöksistä voidaan sopimusehdoissa poiketa korkeintaan vakuutuksenantajan vahingoksi. Sopimusehdot, jotka poikkeavat vakuutusopimuslain pykälistä kuluttajien tai niitä vastaavien sopimustahojen vahingoksi, ovat mitättömiä. Lisäksi epäselviä sopimusehtoja tulkitaan laatijansa eli vakuutuksenantajan vahingoksi. Vakuutuksenantajan tai tämän edustajan antaessa markkinoinnin ja myynnin yhteydessä virheellisiä tietoja vakuutuksen sisällöstä, katsotaan vakuutuksen olevan voimassa sen sisältöisenä kuin vakuutuksenottaja on käsittänyt saamiensa tietojen pohjalta sen olevan. (Rantala & Kivisaari 2014, 322–324) Tämä erillinen säännöstö kumpuaa vakuutuksen luonteesta. Vakuutuksen ollessa abstrakti sitoumus, jonka sisältö määritellään usein vaikeaselkoisissa vakuutuksenantajan laatimissa ehdoissa. Vakuutuksen

soveltuvuutta ei ole mahdollista tarkistaa etukäteen ja vakuutus sopimuksen vertailtavuus muihin kilpaileviin tuotteisiin on usein vaikeaa. Lisäksi vakuutus sopimukset ovat usein pitkäaikaisia ja hyvin merkittäviä vakuutuksenottajan taloudellisen turvallisuuden kannalta. (Lehtipuro, Luukkonen, Mäntyniemi, Raulos & Santavirta 2010, 117)

2.5.1 Vakuutus sopimuksen osapuolet

Vakuutus sopimus tehdään vakuutuksenantajan eli vakuutusyhtiön ja vakuutuksenottajan välillä. Vakuutuksenottaja voi olla luonnollinen- tai oikeushenkilö. Säästöhenkivakuutuksessa voidaan vakuutus sopimuslain puitteissa millainen sopimus tehdään. Säästöhenkivakuutuksen kautta sijoittavan henkilön kannalta vakuutus sopimuslaki suojaa sijoittajaa, varsinkin hänen ollessa niin sanottu ei-ammattimainen sijoittaja.

Vakuutuksenottajaa voidaan kutsua vakuutuksen omistajaksi ja vain hänellä on oikeus sopia vakuutusyhtiön kanssa muutoksia vakuutus sopimuksen sisältöön. Sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa vakuutuksenottaja on samalla sijoittaja, joka määrää sijoitussuunnitelman sisällöstä ja sijoitusten allokoinnista. Toki vakuutuksenottaja voi myös luovuttaa osittain oikeuksiaan eteenpäin esimerkiksi valtakirjalla tai sitten rajoittaa omia oikeuksiaan vakuutetulle tai edunsaajille tekemillään sitoumuksilla. Vakuutuksenottajan velvollisuutena on vakuutus sopimusta tehtäessä antaa vakuutuksenottajalle oikeat ja riittävät tiedot vakuutus sopimuksen solmimista varten. Vakuutuksenottaja vastaa myös viime kädessä vakuutusmaksujen maksamisesta.

Säästöhenkivakuutuksessa on aina vakuutettu, jonka elämään ja kuolemaan vakuutus on sidottu. Vakuutetulla ei kuitenkaan ole sinänsä valtaa vakuutukseen. Hyvään vakuutustapaan kuitenkin voidaan katsoa kuuluvan, että vakuutetulla on tietoa vakuutuksen voimassaolosta. (Hoppu & Hemmo 2006, 406) Jos vakuutukseen tarvitaan terveys selvitys, niin pääsääntöisesti vakuutettu täyttää tämän selvityksen.

Neljäs vakuutus sopimukseen liittyvä henkilö on edunsaaja. Edunsaajan selkeä määrittäminen on henkilö vakuutuksissa erittäin tärkeää, koska edunsaajan määräämällä vakuutuksenottaja ilmaisee tahtonsa kehen vakuutusturva tosiasiaassa kohdistuu. Edunsaajan oikeudet vakuutuskorvaukseen alkavat kuitenkin vasta vakuutustapahtuman toteutuessa. Poikkeuksen muodostaa vakuutuksenottajan kuolema, jolloin vakuutuksen uudeksi omistajaksi tulee vakuutuksen edunsaaja, jolle kaikki vakuutuksenottajan oikeudet siirtyvät. Vakuutustapahtuman seurauksena edunsaaja saa

vakuutuskorvauksen. Edunsaajan on mahdollista luopua korvauksesta, jolloin tilanteessa toimitaan niin kuin edunsaaja olisi kuollut. (Jokela ym. 2013 334–335)

Edunsaajamääräyksen puuttuessa vakuutuskorvaus suoritetaan vakuutetun kuolinpesään. Edunsaajamääräys on aina annettava kirjallisena ja toimitettava vakuutusyhtiöön. Vakuutuksenottajalla on vakuutuksen voimassa ollessa, ennen vakuutustapahtumaa, mahdollisuus vapaasti muuttaa edunsaajaa. Kuitenkin vakuutuksenottajan on vakuutussopimuslain mukaan mahdollista tehdä peruuttamaton edunsaajamääräys vakuutetulle tai edunsaajalle. Tällöin edunsaajan muuttamiseen vaaditaan suostumus sitoumuksen saajalta. Edunsaajamääräys menee aina testamentin edelle vakuutetun menehtyessä. Pääsääntöisesti vakuutuskorvaus maksetaan pääluvun mukaan tasasuuruksina osuuksina edunsaajille. Vakuutuksenottajan on mahdollista jakaa vakuutuskorvaus myös muussa suhteessa, mutta se pitää merkitä erikseen edunsaajamääräykseen. Edunsaajan menehtyessä korvaus suoritetaan elossa oleville edunsaajille. Jos edunsaajana ovat lapset, niin jonkun heistä menehtyessä, tämän omat jälkeläiset tulevat edunsaajiksi perintökaaren mukaan. Jos edunsaajana ovat omaiset tai puoliso ja lapset, lasten osalla toimitaan kuten edellä ja jos puolisoa tai lapsia ei ole suoritetaan korvaus elossa oleville kokonaisuudessaan. (Vakuutussopimuslaki 47–50§)

Edunsaajamääräys on tärkeä myös verotuksellisesti. Verolakien mukaan lähiomaisille maksettavaa vakuutuskorvausta kohdellaan verotuksen osalta huomattavasti muita korvauksensaajia kevyemmin. Ilman edunsaajamääräystä myös kuolemantapauskorvaus maksetaan kuolinpesään, jolloin se huomioidaan kokonaisuudessaan perintöverotuksessa. Vakuutuksenantajan edustajan on vakuutussopimusta tehtäessä kerrottava vakuutuksenottajalle edunsaajamääräyksen tarpeellisuudesta.

2.5.2 Sijoittajalle annettavat tiedot

Vakuutuksenantajalle on vakuutussopimuslaissa asetettu muita varallisuus oikeudellisia sopimuksia laajempi tiedonantovelvollisuus johtuen vakuutuksen luonteesta. Vakuutus on aineeton hyödyke, jonka sisältö määräytyy vakuutussopimuslain, vakuutusehtojen ja vakuutussopimuksen pohjalta. Vakuutuksenottajan voi näin ollen olla hankala muodostaa vakuutuksesta tarkkaa kuvaa. Tiedonantovelvollisuus perustuu siihen, että vakuutuksenantajalla tai tämän edustajalla on parhaat tiedot vakuutuksista ja niiden sisällöstä. (Hoppu & Hemmo 2006, 35–36)

Vakuutuksen hakijan tulee voida tietojen perusteella arvioida vakuutuksen tarkoituksenmukaisuutta ja vertailla sitä muihin tarjolla oleviin vakuutuksiin. Vakuutuksenantajan on annettava vakuutuksenottajalle riittävät ja tarpeelliset tiedot vakuutustarpeen arvioimiseksi ja vakuutuksen valitsemiseksi. Vakuutuksenantajan täytyy antaa tiedot oma-aloitteisesti. Tiedonantovelvollisuuden sisältöä ja antamistapaa ei ole laissa yksityiskohtaisesti kerrottu. Sisällön laajuuden tiedonanto riippuu esimerkiksi vakuutuksen merkitsevyydestä vakuutuksen hakijalle. Tietoa voidaan antaa markkinoinnin ja myynnin yhteydessä niin suullisesti kuin kirjallisestikin. Pelkkä esitteiden ja ehtojen olemassaolo myyntipisteessä ei kuitenkaan riitä vaan niitä on ainakin tarjottava vakuutuksen hakijalle. Lisäksi hakijalle annettava tarjoustuloste pitää sisällään vakuutuksen olennaisia ominaisuuksia. (Hoppu & Hemmo 2006, 37–38)

Säästöhenkivakuutuksessa vakuutuksen hakijalle on kerrottava muun muassa vakuutuksen takaisinostomahdollisuudesta, vapaakirjaoikeudesta, edunsaajan määräämisestä ja sen merkityksestä, vakuutuksen kuluista, sijoitusriskeistä sekä verokohtelusta. Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa tiedonantovelvollisuuden täyttäminen vaatii sijoitusriskin ja -tuoton määrittämistä. Tällä tarkoitetaan esimerkiksi sitä, että sijoituksiin liittyy riski myös pääoman menetykseen ja että tuottolaskelmat ovat vain arvioita eivätkä tae tulevasta tuotosta. (Hoppu & Hemmo 2006, 39)

Vakuutuksen voimassaoloaikana vakuutuksenantajan on vuosittain lähetettävä vakuutuksenottajalle vakuutusmääriä ja muita vakuutuksenottajalle merkityksellisiä seikkoja koskevat tiedot. Säästöhenkivakuutukseen liittyviä tietoja ovat ainakin vakuutussäästöjen määrä eli takaisinostoarvo ja vakuutuksen edunsaajat. (Hoppu & Hemmo 2006, 49–50)

Vakuutuksenottajalla ei ole oma-aloitteista tiedonantovelvollisuutta, vaan hänen velvollisuutensa rajoittuu oikeiden ja täydellisten tietojen antamiseen vakuutuksenantajan esittämiin kysymyksiin. Vakuutuksenottaja vastaa tietojen oikeellisuudesta myös, jos terveys selvityksen tai muun kyselylomakkeen täyttää vakuutettu tai joku muu henkilö. (Hoppu & Hemmo 2006, 62–63)

Sijoitusneuvonta on luvanvaraista sijoituspalveluun liittyvää toimintaa ja se pitää sisällään yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi. Toimilupia myöntää ja valvoo finanssivalvonta. Sijoituspalvelun, kuten esimerkiksi säästöhenkivakuutuksen, tarjoamiseksi palveluntarjoajan kuuluu tunnistaa asiakas ja luokitella tämä joko ammattimaiseksi tai ei-ammattimaiseksi sijoittajaksi. Sijoittajan ammattimaisuus vaikuttaa esimerkiksi tiedonantovelvollisuuden laajuuteen ja sijoittajan suojaan. Tiedonantovelvollisuutta käsiteltiin jo edellä. Selonottovelvollisuuteen kuuluu asiakkaan tunteminen. Tämä tarkoittaa, että

ennen sijoituspalvelun tarjoamista on palvelun tarjoajan selvitettävä asiakkaan taloudellinen asema, sijoituspalvelua tai rahoitusvälinettä koskeva sijoituskokemus ja -tietämys sekä sijoitustavoitteet ja riskinotto-kyky. Näiden perusteella sijoittajalle voidaan tarjota juuri hänelle sopivia rahoitusvälineitä ja palveluita. Palvelun tarjoajan on toteutettava asiakkaan antamat toimeksiannot viivytyksettä ja niistä on annettava riittävää ja oikea-aikaista tietoa, jotta asiakas voi seurata ja arvioida toimenpiteiden asianmukaisuutta. (www.finanssivalvonta.fi 2015) Sijoitussidonnaisen vakuutuksen kautta sijoittavan henkilön kannalta sijoitusneuvonnan saaminen lisää sitä varmuutta, että sijoituskohteet on valittu juuri hänen tavoitteisiinsa ja riskinotto-kykyynsä sopiviksi. Sinänsä sijoittaja voi tehdä varsinaiset sijoituspäätökset itsenäisesti suosituksista välittämättä.

2.5.3 Sijoittajan oikeudet vakuutuksen elinkaaren aikana

Vakuutussopimus alkaa, kun vakuutuksenottajan allekirjoittama vakuutushakemus on annettu tai lähetetty vakuutusyhtiön edustajalle ja ensimmäinen vakuutusmaksu on maksettu. Jos vakuutukseen tarvitaan vakuutetun terveys selvitystä, edellyttää vakuutuksen alkaminen myös vakuutetun täyttämän ja allekirjoittaman terveys selvityksen toimittamista vakuutuksenantajalle. Tätä ennen vakuutuksenottaja on tehnyt sijoitussuunnitelman, jonka perusteella maksetut vakuutusmaksut allokoidaan eri sijoituskohteisiin.

Vakuutussopimuslain mukaan vakuutuksenottajalla on sopimuksen voimaantulon ja vakuutusasiakirjojen saapumisen jälkeen 30 päivän ajan oikeus peruuttaa vakuutussopimus. Peruuttaminen tulee tehdä vakuutusyhtiölle kirjallisena. Vakuutusyhtiön tulee tällöin palauttaa viivytyksettä vakuutuksenottajan maksamat vakuutusmaksut. Jos maksut on sidottu sijoitusten arvonkehitykseen, on vakuutusyhtiön mahdollista vähentää palautettavasta summasta sijoitusten arvonalentuminen. (Vakuutussopimuslaki 13a§)

Säästöhenkivakuutussopimuksen aikana vakuutuksenottajan on mahdollista jatkaa joustavasti vakuutusmaksujen maksamista eikä vakuutuksenottaja ole velvollinen noudattamaan laadittua maksusuunnitelmaa. Vakuutusyhtiöt rajoittavat kuitenkin sopimusehdoissa vakuutuksenottajan mahdollisuutta tehdä vakuutukseen lisäsijoituksia. Vakuutusmaksuille on määriteltä kuukausi-, vuosi- tai kertakohtaiset minimirajat, joiden puitteissa vakuutusmaksuja voi maksaa. Jos vakuutuksenottaja keskeyttää maksujen suorituksen kutsutaan jo maksettujen maksujen säästöosuutta vapaakirjaksi. (Vakuutussopimuslaki 13§)

Vakuutuksenottaja voi myös vakuutuksen voimassaoloaikana tehdä vapaasti muutoksia sijoitussuunnitelmaan. Sijoitussuunnitelman muutos tehdään kirjallisesti vakuutusyhtiölle ja tulevat vakuutusmaksut allokoitetaan tällöin uudella tavalla eri sijoituskohteisiin. Myös jo maksettuja vakuutussäästöjä voi siirtää sijoituskohteesta toiseen. Näillä muutoksilla vakuutuksenottaja voi esimerkiksi siirtää säästöjä vakuutuksen erääntymisen lähentyessä vähän riskiä sisältäviin sijoituskohteisiin. Vakuutusyhtiöt saattavat veloittaa konttorilla tehdyistä muutoksista jonkin määrän jälkeen toimenpidepalkkion, mutta verkkopalvelussa tehdyt muutokset ovat tällä hetkellä poikkeuksetta maksuttomia.

Vakuutuksen voimassaoloaikana sijoittaja voi myös irtisanoa vakuutuksen kokonaan tai tehdä osittaisen takaisinoston (Vakuutuslakia 12–13§). Tällöin yhtiö maksaa vakuutuksenottajalle takaisinostoarvon mukaisen osuuden vakuutussäästöistä. Vakuutuksen irtisanomisoikeuteen ei myöskään säästöhenkivakuutuslakissa voi tehdä rajoituksia (Hoppu & Hemmo 2006, 408). Vakuutuksen irtisanomisoikeudesta seuraa, että sijoitussidonnaiseen vakuutukseen voi liittää ainoastaan sijoituskohteita, joille on määritettävissä arvo päivittäin. Jos vakuutukseen liittyvä kuolemantapausturva on vakuutussäästöjä pienempi, rajoittuu takaisinosto henkivakuutusturvan määrään. Tällöin sijoittaja kantaa pientä riskiä osasta sijoituksesta, jos vakuutettu kuolee ennen aikaisesta. Säästöhenkivakuutuksissa takaisinostosta vakuutusyhtiöt veloittavat vakuutuksen voimassaolon alkuvuosina yleensä ylimääräisen nostopalkkion, joten sijoitusvakuutus ei kulurakenteenkaan takia ole tarkoitettu kovin lyhytaikaiseen sijoittamiseen.

Säästöhenkivakuutus voi päättyä eri syihin. Näitä ovat vakuutuksen erääntyminen, vakuutetun kuolema ja vakuutuksen irtisanominen, jolloin tehdään koko vakuutussäästöä koskeva takaisinosto. Lisäksi vakuutuksenantaja voi irtisanoa vakuutuksen, jos vakuutussäästö on jäänyt kovin pieneksi tai vakuutussäästö ei riitä kattamaan vakuutusyhtiön veloittamia kuluja.

2.6 Sijoittajan säästöhenkivakuutuksesta saatavaan tuottoon vaikuttavat tekijät

2.6.1 Säästöhenkivakuutusten tuotto

Jotta sijoittaja olisi valmis säästämään vakuutustuotteeseen, muiden sijoitustuotteiden sijaan, on hänen saatava sijoituksilleen kilpailukykyistä tuottoa. Vakuutusmaksujen ja niistä muodostuvien säästöjen tuotto voi muodostua asiakkaalle kahdella eri tavalla. Perinteisessä

säästöhenkivakuutuksessa yhtiö sijoittaa vakuutusmaksut tuottavasti ja turvaavasti eri sijoituskohteisiin maksaen niille laskuperustekorkoon ja lisähyvitykseen perustuvaa tuottoa. Tällöin riski sijoitusten onnistumisesta on vakuutusyhtiöllä itsellään. Toisessa vaihtoehdossa vakuutuksenottaja valitsee itse yhtiön sijoitusvalikoimista kohteet, joihin vakuutusmaksu kohdistetaan, jolloin riski sijoitusten onnistumisesta jää vakuutuksenottajalle itselleen. Lisäksi vakuutussäästämisen tuottoon ja edullisuuteen vaikuttaa vakuutussäästämisen verokohtelu, jota käsitellään myöhemmin neljännessä pääluvussa.

2.6.1.1 Perinteinen säästöhenkivakuutus

Ennen sijoitussidonnaisten säästövakuutusten tuloa markkinoille EU-säädösten voimaansaattamisen myötä 1990-luvun puolivälissä, säästövakuutukset olivat pääsääntöisesti hyvin samanlaisia vähäriskisiä ja kohtuullista tuottoa tarjoavia sijoitustuotteita. Näissä perinteisissä säästövakuutuksissa vakuutusyhtiö sijoittaa asiakkaiden maksamat vakuutusmaksut oman sijoitusorganisaationsa kautta erilaisiin sijoituskohteisiin, kuten osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin ja kiinteistöihin. Näiden sijoitusten tuottojen ansiosta vakuutusyhtiö sitoutuu maksamaan säästöille laskuperustekorkoa. Sijoitustoiminnan onnistuessa vakuutusyhtiö on velvollinen maksamaan kohtuullisen osuuden sijoitustoiminnan tuotoista vakuutuksiin lisäkorkona. Tällaista takuukoron ja lisähyvityksen mukaista säästövakuutusta kutsutaan myös englanninkielisellä termillä with-profit-tuotteeksi. (Jokela ym. 2013, 101–103)

Laskuperustekorko ennen vuotta 1999 otetuissa vakuutuksissa on ollut pääosin 4,5 %, mutta siitä lähtien tämä takuukorko on portaittain tippunut, niin että nykyisissä laskuperustekorkoisissa vakuutuksissa laskuperustekorkoa ei välttämättä makseta lainkaan. Tähän kehitykseen on selkeästi vaikuttanut inflaation tippuminen lähelle nollaa. Vakuutusyhtiölaki sääntelee vakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa ja siinä edellytetään myös, että yhtiö palauttaa kohtuullisen osan ylijäämästään vakuutuksenottajille. Vakavaraiset yhtiöt pystyvät sijoittamaan vakuutusmaksut tuottavasti sijoittamalla varoja korkeamman riskin ja tuottopotentiaalin sijoituskohteisiin ja pystyvät näin ollen antamaan vakuutuksiin korkeampia lisähyvityksiä, kuin matalan vakavaraisuuden yhtiöt. (Jokela ym. 2013, 102–104)

With-profit-tuotteiden lisäksi voi olla myös without-profit-säästövakuutuksia, jotka eivät osallistu lainkaan ylijäämän jakoon vaan niille maksetaan pelkkää sopimuskorkoa. Niille maksettava peruskorko on näin ollen laskuperustekorkoa korkeampi. (Jokela ym. 2013, 105) Tällä hetkellä ei

Suomen henkivakuutusmarkkinoilla tutkielman kohderyhmän yhtiöistä kyseisiä tuotteita kuitenkin löydy.

2.6.1.2 Sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus

Sijoitussidonnaiset säästöhenkivakuutukset eli niin sanotut unit-link-vakuutukset ovat vakuutusmaksutulon mukaan selkeästi perinteisiä vakuutuksia suositumpia tällä hetkellä. Useimpien henkivakuutusyhtiöiden uusmyynnistä perinteiset säästöhenkivakuutukset on jopa jätetty kokonaan pois. Vuonna 2013 sijoitussidonnaisten henkivakuutusten maksutulo oli 2 032 miljoonaa euroa ja muun henkivakuutuksen vain 319 miljoonaa euroa. Myös arvioitaessa kokonaisuudessaan vakuutussäästämistä ovat sijoitussidonnaiset vakuutukset nousseet perinteisten vakuutusten ohi säästöjen määrässä. Vuonna 2013 sijoitussidonnaisten vakuutusten vastuovelka oli 23 273 miljoonaa euroa ja muu henkivakuutusyhtiöiden vastuovelka 19 273 miljoonaa euroa. (www.fkl.fi 2015b) Vakuutustekninen vastuovelka on vakuutusyhtiön taseen vastattavaa puolen selvästi hallitsevin osa, joka kuvaa vakuutusmaksu- ja korvausvastuusta johtuvaa vakuutusyhtiön velkaa vakuutuksenottajille tai korvauksensaajille. (Rantanen & Kivisaari 2014, 245)

Sijoitussidonnaiseen henkivakuutukseen sijoittaessa asiakas valitsee yhtiön asettamista sijoitusrahastoista tai muista sijoituskohteista haluamansa kohteet, joiden tuottoihin vakuutuksen arvo sidotaan. Asiakas voi halunsa mukaan valita vakuutuksen katteeksi useampia sijoituskohteita tai määrätä että vakuutusmaksu merkitään kokonaan esimerkiksi johonkin sijoituskoriin. Vakuutuksenottaja kantaa kokonaisuudessaan riskin sijoituskohteiden arvon kehityksestä, mutta toisaalta hyöty sijoituskohteen arvon noususta tulee vakuutuksen kuluilla vähennettynä suoraan vakuutuksenottajalle. Vakuutuksen arvo vaihtelee sijoitusten arvon mukaan päivittäin. Vakuutuksenottajalla ei ole kuitenkaan omistussuhdetta sijoituskohteisiin, vaan ainoastaan vakuutuksen tuotto on sidottu niiden arvon kehitykseen. Sijoituskohteiden omistus on henkivakuutusyhtiöllä ja se käyttää omistajan valtaa sijoituksissa. Vakuutusyhtiön tulee pitää sijoitussidonnaisten vakuutusten vastuovelka erillään muista sijoituksista. Vakuutusyhtiön ajautuessa selvitystilaan turvaa tämä perinteisiä vakuutuksia paremmin vakuutuksenottajien säästöt. (Jokela ym. 2013, 107–108)

Sijoitussidonnaiset vakuutukset eivät kuitenkaan välttämättä pidä sisällään suurta riskiä. Vakuutuksenottaja voi valita vakuutuksen katteeksi hyvin erilaisia sijoituskohteita oman riskinottohalukkuutensa mukaan. Markkinoilla on valittavana vähäriskisiä tuotteita lähtien tileistä ja lyhyen koron rahastoista. Näihin tuotteisiin sijoittamalla vakuutuksen kautta, vakuutuksenottaja

joutuu tyytymään melko matalaan tuottoon, mutta sijoitusten arvon heilahtelukin on hyvin pientä. Valitessaan korkeariskisiä sijoitusrahastoja tulee vakuutuksenottajan kestää myös riskiä sijoitusten arvon heilahtelun myötä. Pidemmällä aikavälillä korkeampaa riskiä sisältävistä sijoitustuotteista saa suuremmalla todennäköisyydellä myös parempaa tuottoa. Tähän tuoton ja riskin yhteyteen mennään tarkemmin luvussa 3.4. Vakuutuksenottaja voi halutessaan melko vapaasti vaihtaa sijoituskohteita, joihin vakuutusmaksu ohjataan. Säästöjä voi myös siirtää eri sijoituskohteiden välillä. Näin ollen vakuutuksen elinkaaren aikana voidaan säästöjä allokoida erisuuruisia riskiä sisältäviin kohteisiin.

2.6.2 Säästöhenkivakuutuksen kulut

Henkivakuutusyhtiöt perivät asiakkaiden vakuutuksista erilaisia kuluja, jotka pienentävät vakuutusmaksuille kertyvää tuottoa. Kulut peritään, jotta yhtiö voi kattaa liikekulujaan ja tehdä tuottoa liiketoiminnalla. Liikekuluja syntyy muun muassa vakuutusten myynnistä ja markkinoinnista, sopimusten ja muutosten käsittelystä, rahaliikenteestä ja säästöjen hallinnoinnista. Näitä asiakkailta perittäviä maksuja kutsutaan kuormituskuluiksi. (Jokela ym. 2013, 98–99) Kuormituskuluja peritään maksetuista vakuutusmaksuista, kertyneestä vakuutussäästöstä ja vakuutussäästön nostosta. Lisäksi vakuutusyhtiöt perivät erilaisia toimenpidepalkkioita esimerkiksi vakuutuksen panttauksesta ja lisävakuutusotteen tulostamisesta. Olennaisimmat vakuutuksenottajaa koskevat kulut ovat vakuutusmaksusta perittävä palkkio eli vakuutusmaksukulu, säästöstä veloitettava palkkio eli vuotuinen hallinnointikulu ja vakuutuksen takaisinostoon tai erääntymiseen liittyvä palkkio eli lunastuskulu.

Sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin tulee vielä lisänä sijoituskohteiden perimiä kuluja. Vakuutuksenottajaa koskevat aina rahastojen ja sijoituskorien hallinnointipalkkiot, jotka esimerkiksi rahastoyhtiö vähentää automaattisesti rahasto-osuuksista ja ne on otettu huomioon sijoituskohteiden tuottoraporteissa.

2.6.3 Kuolevuuden vaikutus vakuutussäästöön

Säästöhenkivakuutuksessa vakuutussäästön takaisinmaksaminen on sidottu vakuutetun elämään vakuutuksen erääntyessä. Jos vakuutettu kuolee vakuutuksen voimassaollessa jäävät vakuutukseen maksetut maksut vakuutusyhtiölle. Tämä vakuutusyhtiölle jäävä lisähyöty huomioidaan antamalla säästöhenkivakuutuksille kuolevuushyvitystä joko alempana vakuutusmaksuna tai maksamalla

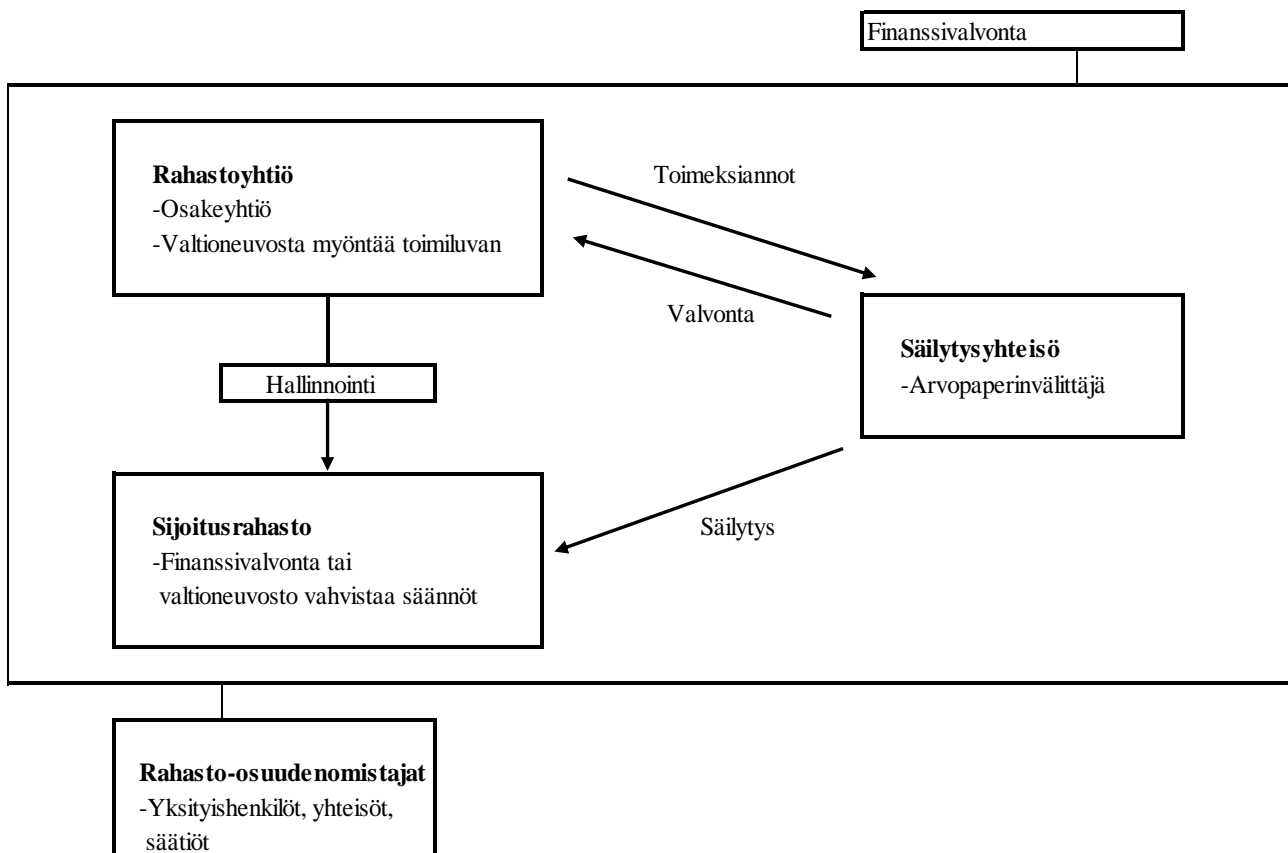
vakuutukseen määrääjoin kuolevuuteen perustuvaa lisähyvitystä. Asiakkaan kannalta kuolevuushyvitys on vakuutusmaksulle lisätuottoa. Riskihenkivakuutuksessa periaate on sama kuin säästövakuutuksessa, mutta käännteinen. Asiakas maksaa riskiin perustuvaa kuolemantapausmaksua, joka voidaan katsoa hyvitykseksi vakuutusyhtiölle.

Kuolevuushyvitys ei kuitenkaan usein tyydytä vakuutuksenottajan ja hänen perhettään, joten säästöhenkivakuutuksiin liitetään käytännössä aina turva myös kuoleman varalle. Jos kuolemanvaraturva on yhtä suuri kuin vakuutussäästö, kuolevuushyvitys ja riskimaksu ovat käytännössä toistensa suuruisia, joten kuolevuudella ei ole vaikutusta vakuutussäästön kehitykseen. Riskihenkivakuutus voi kuitenkin olla myös vakuutussäästöä pienempi tai suurempi. Riskihenkivakuutuksen ollessa vakuutussäästöä suurempi jää vakuutusyhtiölle nettoriskiä riskihenkivakuutuksen ja säästön erotuksen verran. Tällöin vakuutussäästöstä peritään laskuperusteiden mukaista riskimaksua erotuksen osuudesta. Tämä pienentää vakuutusmaksujen tuottoa, mutta vakuutetun kuollessa vakuutuksen edunsaajat saavat vakuutussäästöä isomman korvauksen. Vastaavasti riskihenkivakuutuksen ollessa vakuutussäästöä pienempi maksetaan erotuksen perusteella säästöille lisähyvitystä. (Jokela ym. 2013, 95–97)

3 SIJOITUSRAHASTOT

3.1 Sijoitusrahasto organisaationa ja sen hallinto

Sijoitusrahasto koostuu varoista joita erilaiset sijoittajat sijoittavat siihen ostaessaan rahasto-osuuksia. Sijoitusrahastolla on taas finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joista selviää sen käyttämä sijoituspolitiikka. Sijoittajat omistavat sijoitusrahaston arvopaperit. Osuudenomistajat eivät kuitenkaan tee rahastossa sijoituspäätöksiä vaan ne tehdään rahastoa hallinnoivassa osakeyhtiömuotoisessa rahastoyhtiössä. Rahasto-osuuden omistajat saavat rahastoyhtiön päätöksenteossa äänensä kuuluviin rahastoyhtiön hallituksen kautta. Hallituksen jäsenistä vähintään kolmasosa tulee olla valittuna rahasto-osuuden omistajien toimesta. Sijoitusrahaston varat säilytetään säilytysyhteisössä, jonka tehtäviin kuuluu lisäksi rahastoyhtiön osto- ja myyntitoimeksiantojen toteuttaminen sekä rahastoyhtiön valvonta. Kuviossa 4 on hahmotettu rahastosijoittamisen toimintaperiaate.



KUVIO 4 Rahastosijoittamisen perusperiaate (Puttonen & Repo 2007, 31)

3.1.1 Sijoitusrahasto

Sijoitusrahasto on osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuva salkku, jonka omistavat siihen sijoituksia tehneet tahot. Sijoitusrahasto siis kerää sijoittajilta varoja, jotka se sijoittaa eteenpäin hyödyntäen suuren sijoittajan kustannustehokkuutta. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin. Nämä osuudet tuottavat puolestaan oikeuden rahastossa olevaan omaisuuteen. (Puttonen & Repo 2007, 30)

Rahasto-osuuden hinta muodostuu rahaston sijoitusten käyvästä markkina-arvosta jaettuna sen hetkellä rahasto-osuuksien määrällä. Rahasto-osuuksia voi pääsääntöisesti myydä ja ostaa vapaasti eli osuuksien määrä vaihtelee osuuksien kaupankäynnin mukaan. Rahasto-osuuden hinta on sama myyjälle ja ostajalle. Sijoitusten markkina-arvo taas vaihtelee sijoitusten arvonkehityksen ja sijoituksille maksettavien tuottojen mukaan. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 5)

Tavallisissa rahastoissa merkintä ja lunastus tehdään rahasto-osuuden omistajan ja rahaston välillä ja se on mahdollista kerran päivässä. Poikkeuksen tähän tekevät ETF-rahasto (Exchange Traded Fund). Näiden arvo-osuuksilla voidaan nimen mukaisesti käydä jatkuvasti kauppaa pörssissä. Listauksen ansiosta niillä on näin ollen jatkuva markkinahinta. ETF-kaupankäyntiin ei liity sijoitusrahastojen normaaleja merkintä- ja lunastuspalkkioita, vaan kustannus sijoittajan näkökulmasta syntyy osto- ja myyntihinnan välisestä erosta eli spreadistä ja arvopaperivälittäjän palkkiosta. Pienillä kertatoimeksiannoilla kiinteät vähimmäispalkkiot nousevat suhteellisen korkeiksi. ETF:t ovat yleisimmin passiivisia rahastoja eli ne seuraavat mahdollisimman tarkasti kohdeindeksinsä tuotto- ja riskiprofiilia. (Kaartinen & Pomell 2012, 13–15)

Sijoitusrahastojen toimintaa ohjaa lainsäädäntö. Suomessa sijoitusrahastolaissa määritellään rajat rahastojen toiminnalle. Rahastot jaetaan lain mukaan kahteen eri ryhmään. Nämä ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaiset UCITS-sijoitusrahastot¹ ja erikoissijoitusrahastot. Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille rahastoille määritellään laissa yksityiskohtaiset säännöt miten sijoitustoiminnan riskit on hajautettava. Erikoissijoitusrahastoille vastaavia tarkkoja määräyksiä ei ole. Kummankin tyyppiset rahastot perustuvat joka tapauksessa sijoitusriskin hajauttamiseen. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 5)

Lisäksi rahastot voidaan jakaa kasvu- ja tuotto-osuusrahastoihin. Kasvuosuusrahastoissa sijoitusrahastojen arvopapereiden tuotto, kuten osingot ja velkakirjojen kuponkikorot jätetään

¹ UCITS muodostuu englanninkielisistä sanoista Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

kasvattamaan rahastopääomaa, kun taas tuotto-osuusrahastot maksavat tuotot vuosittain osuudenomistajille. Tuotto-osuuksiin sijoittavat suurimmaksi säätiöt ja vastaavat instituutiot, jotka tarvitsevat sijoituksistaan juoksevaa kassavirtaa (Puttonen & Repo 2007, 32). Sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa sijoituskohteina ovat ainoastaan rahastojen kasvuosuudet.

Sijoitusrahastolla on oltava säännöt, joiden mukaan rahastoyhtiö on velvollinen hoitamaan sijoitusrahastoa ja sen sijoitustoimintaa. Sijoitusrahaston säännöt laatii rahastoyhtiön hallitus ja ne vahvistetaan finanssivalvonnan toimesta. Säännöistä selviää sijoitusrahaston sijoituspolitiikka eli mihin sijoituskohteisiin rahaston varat sijoitetaan ja kuinka varojen hajauttaminen hoidetaan. Sijoituspolitiikan perusteella rahastot jaetaan kolmeen pääluokkaan, jotka ovat korko- osake-, yhdistelmärahastot.

Pääsääntöisesti sijoitusrahasto saa sijoittaa varoja sellaisiin arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla tai joilla käydään kauppaa muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnustetulla ja yleisölle avoimella markkinapaikalla. Tämä johtuu rahastosijoittamisen avoimesta perusluonteesta johon kuuluu, että sijoittajat voivat päivittäin ostaa ja lunastaa rahasto-osuuksia. (Harju & Syyrilä 2001, 129–131) Arvopapereilla ja rahamarkkinavälineillä tarkoitetaan osakkeiden ja korkopapereiden lisäksi esimerkiksi johdannaisia, jotka antavat oikeuden myydä tai ostaa edellä mainittuja arvopapereita. (Arvopaperimarkkinalaki 2:1§) Johdannaisten käyttö riskienhallinnassa tai lisätuoton hakemisessa edellyttää sen mainintaa sijoitusrahaston säännöissä. Säännöissä on oltava maininta siitä millaisia johdannaisia käytetään, missä tarkoituksessa niitä käytetään ja kuinka laajasti ne ovat käytössä. Lisäksi säännöissä tulee selvittää rahastoyhtiön johdannaiskaupassa soveltavat riskienhallintamenetelmät. Rahastolla pitää olla myös toiminnan kannalta välttämättömät käteisvarat, jotta se voi kaikissa tapauksissa lunastaa myytävät rahasto-osuudet. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 28)

3.1.2 Rahastoyhtiö

Koska sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, pitää sen hallinnoinnista vastata erillinen rahastoyhtiö. Rahastoyhtiöllä tarkoitetaan sijoitusrahastolain mukaan suomalaista osakeyhtiötä, joka harjoittaa pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa. Sijoitusrahastotoiminta on taas luvanvaraista ja sitä saa harjoittaa ainoastaan Finanssivalvonnalta toimiluvan saanut rahastoyhtiö. Toimilupa voidaan myöntää suomalaiselle osakeyhtiölle, jolla on riittävät taloudelliset edellytykset ja voidaan

varmistua, yhtiön liiketoiminnan laajuus huomioon ottaen, että sitä johdetaan ammattitaitoisesti sekä terveiden ja huolellisten liiketoimintaperiaatteiden mukaan. Rahastoyhtiö voi perustaa useita eri sijoitusrahastoja. (Harju & Syyrilä 2001, 57–58)

Arvopaperiyhdistyksen Corporate Governance -koodin mukaan hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus ohjaa ja valvoo yhtiön toimivaa johtoa, nimittää ja erottaa toimitusjohtajan, hyväksyy yhtiön strategiset tavoitteet ja riskienhallinnan periaatteet sekä varmistaa johtamisjärjestelmän toiminnan. Rahastoyhtiön hallitus päättää sijoitusrahastojen säännöistä ja niiden muuttamisesta. Sijoitusrahasto saa aloittaa toimintansa vasta sen jälkeen, kun finanssivalvonta on vahvistanut sen säännöt. Hallituksen jäsenistä on valittava vähintään kolmannes vuotuisessa sijoitusrahastojen osuudenomistajien kokouksessa. Jos rahastoyhtiöllä on useampia sijoitusrahastoja, sijoitusrahastoista valitaan edustajisto, joka puolestaan valitsee hallituksen jäsenet. Lisäksi osuudenomistajat valitsevat rahastoyhtiölle yhden tilintarkastajan. Toimitusjohtajan tehtäviin kuuluu puolestaan hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti. Päätoimisen toimitusjohtajan yhtenä tehtävänä rahastoyhtiössä on huolehtia yhdessä hallitusten jäsenten kanssa jatkuvasti siitä, että sijoitusrahastotoimintaa harjoitetaan rahasto-osuuden omistajien edun mukaisesti. (Harju & Syyrilä 2001, 71–75) Rahastosijoittajan kannalta oleellista on, että hallitus ja operatiivinen johto ei aja vain rahastoyhtiön etua, vaan lainsäädännössä on asetettu vaatimus nimenomaan sijoittajien etujen ajamisesta.

Rahastoyhtiö voi halutessaan hankkia hallinnointiin kuuluvia tehtäviä ulkopuolisilta palveluntarjoajilta. Se vastaa kuitenkin viime kädessä siitä, että sijoitusrahastojen osuudenomistajien edut toteutuvat kaikissa tilanteissa. Rahasto-osuusrekisterin ylläpito ja rahasto-osuuksien arvonnaskenta ovat kuitenkin sellaisia toimintoja, jotka rahoitusyhtiön tulee hoitaa itse. Muuten rahastoyhtiö voi pitkälti ostaa myyntiin, markkinointiin, sijoitusneuvontaan, salkunhoitoon, kirjanpitoon sekä muihin toiminnan kannalta olennaisiin toimintoihin kuuluvat palvelut ulkopuolelta. Esimerkiksi salkunhoitoon ja sijoitusneuvonnan antamiseen liittyvien palveluiden tarjoajien tulee olla kuitenkin olla finanssivalvonnan tai vastaavan ulkomaisen toimijan valvonnassa. Teknisluonteisten palveluiden tarjoajille ei samanlaisia vaatimuksia ole. Tärkeää palveluiden hankinnassa on, ettei niiden hankinta aiheuta eturistiriitaa palveluntarjoajan ja rahasto-osuudenomistajien välillä. (Harju & Syyrilä 2001, 75–77)

3.1.3 Säilytysyhteisö

Säilytysyhteisö on säilytysyhteisötoimintaa harjoittava yhteisö. Luvanvaraista säilytysyhteisötoimintaa voivat harjoittaa suomalaisten sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten lisäksi vastaavat ulkomaiset toimijat joita valvotaan kotimaassa sijoitusrahastodirektiivin vaatimusten mukaan sekä suomalainen osakeyhtiö, jolle on myönnetty toimilupa harjoittaa säilytysyhteisötoimintaa. Säilytysyhteisön on hoidettava tehtävänsä itsenäisesti rahasto-osuudenomistajien eduksi. Itsenäisen toiminnan painottaminen sijoitusrahastolaissa korostuu, koska pääsääntöisesti rahastoyhtiöt ja säilytysyhteisöt toimivat Suomessa saman konsernin alaisuudessa.

Sijoitusrahastolain 31§ mukaan säilytysyhteisön tehtäviin kuuluvat:

1)säilyttää sijoitusrahaston varat

2)noudattaa rahastoyhtiön antamia toimeksiantoja, jos ne eivät ole lain, viranomaismääräysten tai sijoitusrahaston sääntöjen vastaisia

3)varmistua siitä, että rahasto-osuuksien arvo lasketaan lain, viranomaismääräysten ja sijoitusrahaston sääntöjen mukaisesti

4)varmistua siitä, että rahasto-osuuksien liikkeeseenlaskuissa ja lunastuksissa noudatetaan lakia ja sijoitusrahaston sääntöjä

5)huolehtia siitä, että sijoitusrahaston varoja koskeviin toimiin liittyvät vastikkeet suoritetaan yleisesti käytössä olevassa määräajassa

6)varmistua siitä, että sijoitusrahaston tuotot käytetään lain ja sijoitusrahaston sääntöjen mukaisesti

Ensimmäinen tehtävä koskee sijoitusrahastojen varojen säilyttämistä ja muut tehtävät säilytysyhteisön toimeksiantojen toteutusta ja niiden valvontatehtäviä suhteessa rahastoyhtiöön. Vaikka rahastosijoittamista valvotaan useassa eri vaiheessa viranomaisten taholta, voidaan ajatella olevan sijoittajan etujen mukaista, että sijoitusrahastokokonaisuudessa on myös sisäänrakennettu valvontamekanismi.

Säilytystehtävän olennaisin osa liittyy sijoitusrahastotoiminnan perusperiaatteeseen, jossa sijoitusrahaston varat on pidettävä erillään rahastoyhtiön varoista. Tämä toteutetaan siten, että rahasto-osuutta merkittäessä ja lunastettaessa varat siirtyvät suoraan asiakkaan tililtä säilytysyhteisön hallinnassa olevan sijoitusrahaston tilille. Sijoitusrahaston varat on kaikki

säilytettävä yhdessä säilytysyhteisössä. Kun varoja sijoitetaan ulkomaille, voi säilytysyhteisö käyttää hyväkseen myös ulkomailta sijaitsevia apusäilytysyhteisöjä. (Harju & Syyrilä 2001, 100)

3.2 Sijoitusrahastotyypit

3.2.1 Korkorahastot

Korkorahastot jaetaan vielä lyhyen ja pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastot sijoittavat varat rahamarkkinasijoituksiin, joiden juoksuaika on alle vuosi. Näitä ovat muun muassa valtioiden velkasitoumukset, pankkien sijoitustodistukset, kuntien kuntatodistukset ja yritysten yritystodistukset. Lyhyen koron rahastojen oletettu tuotto ei ole kovin korkea ja niiden pyrkimyksenä on pitkällä aikavälillä ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto (Puttonen & Repo 2007, 33).

Pitkän koron rahastot sijoittavat varansa pääosin pitkäaikaisiin joukkolainoihin ja korkoinstrumentteihin. Pitkän koron rahastojen odotettu tuotto on jo jonkin verran lyhyen koron rahastoja korkeampi, mutta johtuen korkopapereiden pidemmästä juoksuajasta ja korkeammasta korkoriskistä heilahtelee pitkän koron rahaston tuotto jonkin verran enemmän.

Korkorahastoja voidaan luokitella korkoherkkyyden lisäksi sen mukaan millaisen luottoluokituksen mukaisten yritysten tai yhteisöjen arvopapereihin korkorahasto sijoittaa. Esimerkiksi rahastoraportti jakaa korkorahastot valtioriskiin sijoittaviin rahastoihin sekä luokiteltuihin ja korkeariskisiin yritysainarahastoihin. Rahaston odotetulla tuotolla ja riskillä on selkeä ero siinä sijoittaako rahasto AAA-luottoluokkaan arvioituihin valtioiden obligaatioihin vai roskalainaluokiteltujen yritysten velkakirjoihin.

3.2.2 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat varansa pääosiltaan pörssinoteerattuihin osakkeisiin. Osakkeista on historiassa saatu muita sijoitustuotteita parempaa tuottoa pitkällä aikavälillä. Korkean tuoton vastapainona myös osakkeista saatu tuotto heilahtelee ajan mukana korkosijoituksia enemmän. Osakkeen omistajille tuleva tuotto koostuu hinta- ja osinkotuotosta. Hintatuotto muodostuu pörssikurssien kehityksestä. Sijoitusrahasto pystyy hajauttamalla pääsemään eroon yrityskohtaisesta

riskistä, mutta koko osakemarkkinoita koskeva markkinariski vaikuttaa osakerahastojen tuoton vaihteluun. Osinkotuottoa maksetaan osakkaille vasta yritysten muiden velvoitteiden hoitamisen jälkeen yhtiön jakokelpoisista varoista. Näin ollen yritykset voivat maksaa osinkoa vain niiden positiivisesta tuloksesta.

Osakerahastot voidaan sijoituspolitiikan mukaan luokitella usealla eri tavalla. Sijoitusrahastot voivat sijoittaa varojaan esimerkiksi maantieteellisesti, toimialoittain, yritysten koon perusteella sekä yritysten markkina- ja kirja-arvon suhteen mukaan. Maantieteellisen sijainnin mukaan varojaan sijoittava yhtiö voi sijoittaa esimerkiksi Suomessa, Kiinassa, Euroopassa, kehittyvissä maissa tai muilla alueilla sijaitseviin tai toimiviin yhtiöihin. Yritysten koon mukaan yritykset jaetaan suuriin blue chip -yhtiöihin ja pieniin ja keskisuuriin small cap -yhtiöihin. Toimialakohtaisesti sijoittavat rahastot ohjaavat varansa puolestaan esimerkiksi metsä-, lääke- tai kaivosteollisuuden alueelle kilpaileviin yrityksiin. Markkina- ja kirja-arvojen mukaan yhtiöitä jaetaan puolestaan arvo- ja kasvuyrityksiin. (Puttonen & Repo 2007, 67–68) Arvoyhtiöillä tämä M/B-luku on keskiarvoa pienempi ja kasvuyhtiöillä keskiarvoa suurempi. Vastaavasti markkinapohjaisista tunnusluvuista myös yrityksen markkinahinnan ja tuloksen suhde eli P/E-luku kertoo yhtiöön liittyvistä kasvuodotuksista. (Knüpfer & Puttonen 2012, 231–233)

3.2.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot voivat sijoittaa sijoitusyhtiön varoja niin korko- kuin osakemarkkinoille. Yhdistelmärahaston hoitaja voi muuttaa rahaston sijoitusten painopistettä markkinatilanteen mukaan. Korko- ja osakesijoitusten väliset painotukset ja niiden vaihteluvälit määritellään rahaston säännöissä. Yhdistelmärahastot nimetäänkin useimmiten niiden osakepainon mukaan, jolloin nimestä voi päätellä kuinka paljon riskiä rahastot pitävät sisällään. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 10) Yhdistelmärahaston menestys perustuu pitkässä juoksussa salkunhoitajan kykyyn painottaa osake- ja korkoinstrumentteja eri markkinatilanteessa (Puttonen & Repo 2007, 34). Markkinoilla olevat yhdistelmärahastot sijoittavat varoja pääasiassa saman rahastoyhtiön muihin sijoitusrahastoihin, joten ne ovat tässä mielessä rahasto-osuus rahastoja.

3.2.4 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahaston nimestä tulee käydä ilmi, että kyseessä on erikoissijoitusrahasto. Erikoissijoitusrahastojen sijoitustoiminta on huomattavasti vapaammin säännelty kuin UCITS-rahastojen. Sijoitusrahastolain mukaan erikoissijoitusrahastonkin on hajautettava sen sijoitustoiminnan riskejä, jos rahastoa tarjotaan ei-ammattimaisille sijoittajille. Lisäksi varat on sijoitettava eteenpäin ilman aiheetonta viivytystä. Erikoissijoitusrahastolle ei välttämättä lasketa arvoa jokaisena pankkipäivänä. Näin esimerkiksi erikoissijoitusrahastoihin lueteltavien kiinteistösijoitusrahastojen kohdalla, joiden arvo voidaan määritellä asiantuntijan tekemän käyvän arvon perusteella kerran kuukaudessa kuun viimeisenä pankkipäivänä.

Kiinteistörahastojen lisäksi erikoissijoitusrahastoihin lasketaan muun muassa vipurahastot, jotka pyrkivät korkeaan tuottoon käyttäen aktiivisesti johdannaisia tai esimerkiksi velkavipua sekä absoluuttiseen tuottoon kaikissa markkinatilanteissa pyrkivät hedge-rahastot. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 12)

3.3 Sijoitusrahaston varallisuuden hajauttaminen

Sijoitusrahaston perusluonteeseen kuuluu, että sijoittaja pystyy päivittäin tekemään rahastoon lisäsijoituksia merkitsemällä rahasto-osuuksia tai lunastamaan sijoituksiaan myymällä vastaavasti rahasto-osuuksia. Tämän seurauksena sijoituksille on pystyttävä antamaan päivittäin markkina-arvo. Niinpä UCITS-sijoitusrahastojen varat on sijoitettava jo lainkin perusteella pääsääntöisesti arvopaperipörssissä tai muulla vastaavalla markkinapaikalla noteerattuihin arvopapereihin, jotta sijoitusrahaston varat olisivat tarpeeksi likvidissä muodossa. (Harju & Syyrilä 2001, 129) Sijoitusrahastolaki antaa kuitenkin mahdollisuuden sijoittaa enintään yhden kymmenyksen sijoitusrahaston varoista sellaisiin arvopapereihin, joilla ei käydä julkista kauppaa. (Puttonen & Repo 2007, 65)

Lisäksi sijoitusrahastolla on oltava sen toiminnan edellyttämät käteisvarat. Käteisvaroilta ei ole sijoitusrahastolaissa määritelty mitään vähimmäis- tai enimmäismäärää. Käteisvarojen pitää olla riittävät, jotta lunastustapauksissa myydyt osuudet voidaan viivytyksettä maksaa sijoittajalle. Käteisvarat eivät kuitenkaan saa olla tarpeettoman suuret, sillä niistä saatava matala tuotto kääntyisi pitkällä aikavälillä osuudenomistajan vahingoksi. Lisäksi sijoitusrahaston peruseriaatteena on

nimenomaan sijoittajien varojen kerääminen ja sijoittaminen erilaisiin arvopapereihin. (Harju & Syyrilä 2001, 136)

Sijoitusrahastolaissa määritellään, että yhden liikkeellelaskijan arvopapereihin saa sijoittaa maksimissaan 10 prosenttia rahaston varoista. Lisäksi laissa määritellään, että sellaisia sijoituksia saman liikkeellelaskijan arvopapereihin, jotka ylittävät viiden prosentin osuuden rahaston varoista saa olla yhteensä enintään 40 prosenttia rahaston varoista. Nämä yhdessä tarkoittavat, että sijoitusrahaston varat tulee olla hajautettu vähintään 16 liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. (Harju & Syyrilä 2001, 137) Osakemarkkinoilla sijoituksen hajauttaminen 16 eri yhtiön osakkeisiin pienentää koko sijoitusportfolion riskiä huomattavasti. Näin päästään pääsääntöisesti eroon yrityskohtaisista riskeistä ja portfolion riski lähestyy markkinariskiä, josta sijoittaja ei laajemmalla hajautuksella voi päästä eroon. Sijoitusrahastojen riskejä käsitellään laajemmin myöhemmässä vaiheessa tutkielmaa.

3.4 Sijoitusrahastojen menestyksen arviointi

Sijoituksen menestyksen tärkein mittari sijoittajalle on pääsääntöisesti tuotto, jonka hän sijoitukselleen saa. Sijoituksen arvo kuitenkin muuttuu ajan kuluessa. Tämä johtuu muun muassa pörssikurssien vaihtelusta ja korkopapereiden hinnan muutoksista. Yksittäisten sijoitusten arvoon vaikuttaa niin koko talouteen vaikuttavat asiat, kuin myös yrityskohtaiset tekijät. Näitä sijoitusten arvon muutoksia kutsutaan sijoituksen riskeiksi. Markkinoilla sijoittajat vaativatkin tuottoa sijoituksille sen sisällään pitämän riskin mukaan. Kuitenkin sijoittajan on mahdollista hajauttaa sijoitusten riskiä markkinoilla, jolloin yksittäistä sijoituskohdetta koskevasta riskistä voi päästä eroon jopa kokonaisuudessaan. Helpoiten hajauttaminen onnistuu juuri sijoitusrahastojen kautta. Seuraavassa käsitellään tarkemmin sijoitusten tuottoa ja riskejä sekä käydään läpi Sharpen-luku, joka huomioi sijoitusportfolion menestyksen arvioinnissa niin tuoton kuin riskinkin.

3.4.1 Sijoitusten tuotto

Sijoittaja vaatii käytännössä aina sijoitukselleen tuottoa. Tämä liittyy kiinteästi siihen, että rahalla katsotaan olevan aika-arvo. Aika-arvon takia myöhempien kassavirtojen arvo on pienempi kuin vastaavien kassavirtojen arvo tänään. Aika-arvon katsotaan syntyvän kolmesta eri tekijästä:

kulutuksen lykkäämisestä, inflaatiosta ja riskistä. Nämä kaikki tekijät vaikuttavat siihen kuinka korkeaa tuottoa sijoittaja sijoituksilleen vaatii. Aika-arvon kaava on seuraava:

$$(1) PV \times (1 + r)^t = FV_t$$

,missä PV (present value) on nykyarvo, r tuottovaatimus, t sijoitusperiodien määrä ja FV (future value) tulevaisuuden arvo. (Knüpfer & Puttonen 2012, 70–74) Aika arvon kaavassa oletetaan, että sijoituksesta saatava tuotto sijoitetaan uudestaan samalla tuotolla. Pääoma kasvaa näin koko ajan ja sijoittaja saa korkoa korolle. Tällöin puhutaan tuoton geometrisesta keskiarvosta. Tuottojen aritmeettisesta keskiarvosta puhutaan, jos kokonaistuotto jaetaan periodien lukumäärällä. Tämä antaa vastaukseksi hieman geometrista keskiarvoa suuremman suhdeluvun, mutta siinä ei huomioida tuoton uudelleen sijoittamista. Kasvurahasto-osuuksissa ja säästöhenkivakuutuksessa tuotot jäävät kasvamaan korkoa korolle, joten geometrinen keskiarvo on niissä todellisen tuoton antava. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 23–24)

Sijoituksen kokonaistuotto muodostuu sijoitusperiodilla tapahtuneen sijoituksen hinnan muutoksen ja saatujen kassavirtojen summana:

$$(2) HPR = \frac{P_s - P_b + D}{P_b}$$

missä HPR (Holding Period Return) on sijoitusperiodin tuotto, P_s arvopaperin hinta periodin lopussa, P_b arvopaperin hinta periodin alussa ja D kassavirtojen summa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 130) Kaava antaa vastaukseksi suhdeluvun, jossa tuotto voi olla esimerkiksi 20 prosenttia. Knüpfer ja Puttonen puhuvat arvopapereiden kokonaistuotosta, jossa hinnan muutos syntyy arvopaperimarkkinoilla ja kassavirrat kuvaavat esimerkiksi osakkeiden tapauksessa saatuja osinkoja ja joukkovelkakirjojen tapauksessa vuosittaisia kuponkikorkoja.

Rahamarkkinainstrumentit ovat velkakirjoja joiden maturiteetti on alle vuoden mittainen. Rahamarkkinasijoituksille ei makseta varsinaisesti korkoa, vaan tuotto muodostuu nimellisarvon ja merkintähinnan erotuksena. Korottomuuden vuoksi niitä kutsutaan myös diskonttoarvopapereiksi. Ne jaotellaan liikkeellelaskijan mukaan pankkien sijoitustodistuksiin, yritystodistuksiin, valtion velkasitoumuksiin ja kuntatodistuksiin. Rahamarkkinasijoituksille on tyypillistä, että niillä käydään kauppaa hyvin suurilla erillä, joten tavallisen piensijoittajan ei ole mahdollista sijoittaa suoraan rahamarkkinoille. (Nikkinen ym. 2002, 99–100)

Sijoitusportfoliolla tarkoitetaan sijoittajan hallussa olevien sijoituskohteiden yhdistelmää, joka voi pitää sisällään muun muassa osakkeita, velkakirjoja, kiinteistöjä, raaka-aineita, arvoesineitä ja taidetta. Sinällään portfolion koostumus ei kuitenkaan vaikuta sen tuoton ja riskin laskemistapaan. (Niskanen & Niskanen 2000, 199)

Portfolion kokonaistuotto r_p saadaan yksittäisen sijoituskohteen tuottojen keskiarvona. Tämä lasketaan yksittäisten sijoituskohteen tuottojen r_j painotettuna keskiarvona. Sijoituksen paino w_j on sijoituksen tuoton osuus portfolion kokonaisarvosta. (Nikkinen ym. 2002, 172)

$$(3) \ r_p = \sum_{j=1}^n w_j \times r_j$$

Sijoitusrahaston kokonaistuotto muodostuu edellä mainitun mukaisesti arvopapereiden hinnan muutoksesta sekä niiden tuomasta kassavirrasta sijoitusrahastolle. Sijoitusrahastoon sijoittavan asiakkaan näkökulmasta sijoitusrahaston tuotto-osuuksien, jotka jakavat vuosittain osinko- ja korkotuotot osuudenomistajilleen, tuotto koostuu kassavirrasta ja sijoitusrahaston arvon muutoksesta. Kasvuosuuksien tuotto muodostuu puhtaasti sijoitusrahaston arvon muutoksesta.

3.4.2 Sijoitusten riski

Sijoitusten riski johtuu epävarmuudesta, joka liittyy sijoituksesta saatavaan tuottoon. Sijoitusten riskiä mitataan volatiliiteetilla, joka on sijoituksen tuoton keskihajonta. Volatiliiteetti mittaa siis sitä todennäköisyyttä kuinka paljon sijoituksen tuotto heilahtelee sen odotetun tuoton ympärillä. Kokonaisriski voidaan lisäksi jakaa markkina- ja yrityskohtaiseen riskiin. Markkina- eli systemaattiseen riskiin vaikuttavat makrotaloudelliset tekijät, jotka vaikuttavat samaan aikaa jollain tasolla kaikkiin arvopapereihin. Näitä tekijöitä ovat esimerkiksi talouden suhdanteet, korkotason vaihtelu, inflaatio ja valuuttakurssien kehitys. Yrityskohtaisen epäsystemaattisen riskin aiheuttajina voivat olla taas esimerkiksi avainhenkilön kuolema, epäonnistunut investointi tai rahoituksen saannin vaikeus.

Sijoitusrahastoiden tulee jo lainsäädännön perusteella hajauttaa sijoitustoiminnan riskit, joten käytännössä sijoitusrahastoon sijoittava henkilö joutuu tulemaan toimeen ainoastaan systemaattisen markkinariskin kanssa. Seuraavassa käsitellään tarkemmin markkina-, luotto-, korko- ja valuuttariskejä, joita rahastosijoittamiseen kuuluu. Sijoitusrahastot voivat käyttää riskeiltä suojautumiseen johdannaisia, jos niin on mainittu rahaston säännöissä.

3.4.2.1 Markkinariski

Yksittäisen osakesijoituksen kokonaisriskiä mitataan volatiliteetilla, mikä tarkoittaa tuoton keskihajontaa. Toisin ilmaisten volatiliteetti on sitä suurempi, mitä useammin ja enemmän tuotot poikkeavat keskiarvostaan. Volatiliteetti lasketaan varianssin avulla:

$$(4) \sigma^2(r) = \sum_{s=1}^n p_s \times [r_s - E(r)]^2$$

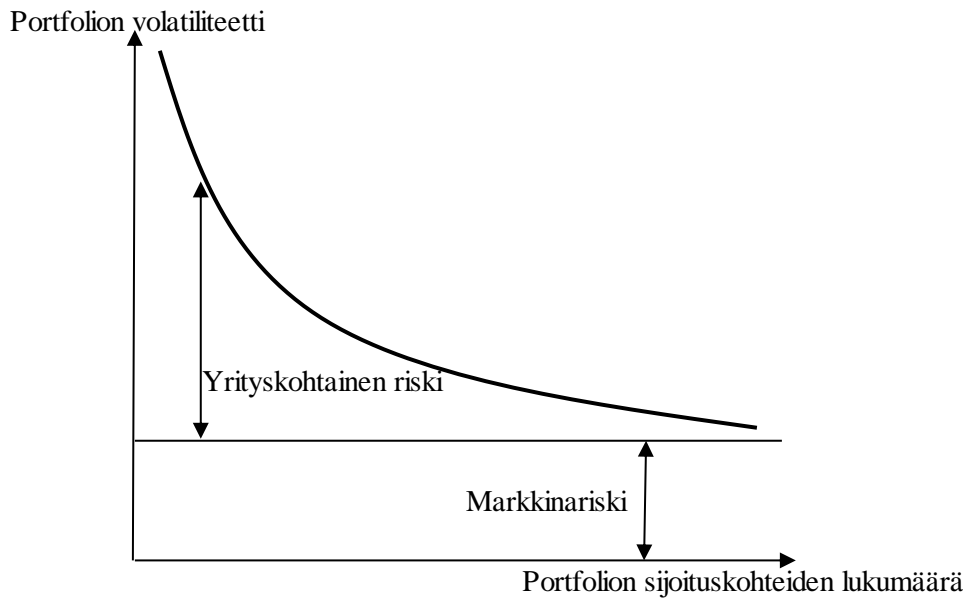
missä $\sigma^2(r)$ on osakkeen tuoton varianssi $E(r)$ on tuotto-odotus, p_s on tulevaisuudentilaan s liittyvä todennäköisyys ja r_s vastaavaan tulevaisuudennäkymään liittyvä tuotto

Tästä saadaan edelleen varianssin neliöjuuren avulla keskihajonta eli volatiliteetti:

$$(5) \sigma(r) = \sqrt{\sigma^2(r)}$$

Jos oletetaan, että osakkeen tuotto-odotus vuodessa on 12 prosenttia ja keskihajonta 20 prosenttia tarkoittaa tämä sitä, että normaalijakauman mukaan kahtena vuotena kolmesta osakkeen tuotto osuu välille -8 prosenttia (12 % - 20 %) ja 32 prosenttia (12 % + 20 %). Osakkeen, portfolion tai sijoitusrahaston riski voidaan laskea samaan tapaan myös historiallista dataa käyttäen. Tällöin voidaan laskea mitä sijoitus on tuottanut jonkin ajanjakson aikana ja millä riskillä. Yleensä tuotot ilmaistaan vuosittaisena tuottona.

Riski voidaan jakaa systemaattiseen markkinariskiin ja epäsystemaattiseen yrityskohtaiseen riskiin. Ottamalla sijoitusportfolioon useampia osakkeita pystytään yrityskohtaista riskiä vähentämään hyvin nopeasti. Ja ottamalla sijoitusportfolioon tarpeeksi paljon osakkeita päästään kokonaan eroon yrityskohtaisesta epäsystemaattisesta riskistä. Kuvio 5 kuvaa osakkeiden lukumäärän vaikutusta portfolion volatiliteettiin.



KUVIO 5 Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski

Hajauttamisesta saatu hyöty johtuu siitä, että yksittäisten osakkeiden tuotto vaihtelee ajan mukana eri tavalla. Kun toiset osakkeet tuottavat hyvin, niin toiset tuottavat huonosti. Kahden eri osakkeen keskinäistä suhdetta kutsutaan niiden väliseksi korrelaatioksi. Korrelaatio voi olla välillä $-1:n$ ja $+1:n$. Kahden osakkeen korrelaation ollessa -1 sijoitusten tuotot muuttuvat täsmälleen päinvastaisiin suuntiin, jolloin riskistä näiden muodostamassa portfoliossa ei olisi riskiä ollenkaan. Korrelaation ollessa puolestaan 1 ei hajauttamisesta olisi lainkaan hyötyä. Käytännössä osakkeiden välillä on havaittu olevan positiivinen korrelaatio, joka on yleensä $0,3-0,6$. Tämä johtuu markkinariskistä, joka muodostuu koko talouteen vaikuttavista tekijöistä. (Nikkinen ym. 2002, 44–45) Kuitenkin myös pienellä positiivisella korrelaatiolla saadaan aikaan hajautushyötyä. Mitä lähemmäs yhtä arvopapereiden välinen korrelaatio tulee, sitä pienemmäksi hajauttamisesta tuleva hyöty muodostuu. (Knüpfer & Puttonen 2007, 142)

Portfolion riskiä ei voida suoraan laskea sijoituskohteiden riskin painotettuna keskiarvona. Portfolion tuoton heilahtelu ei seuraa sen komponenttien tuoton heilahtelua hajauttamisen takia. Hajauttaminen toimii, koska yksittäisten sijoituskohteiden tuotot eivät reagoi markkinoilta tuleviin viesteihin yhtäläisesti, vaan esimerkiksi sama viesti markkinoilta voi nostaa toisen sijoituksen arvoa ja vastaavasti laskea toisen. (Brealey, Myers & Allen 2008, 187)

Kahden osakkeen portfolion riski lasketaan seuraavasti:

$$(6) \sigma^2(r_p) = w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \sigma_{12}$$

,missä σ^2 portfolion tai osakkeen varianssi, w arvopaperin osuus portfoliossa ja σ_{12} arvopapereiden tuottojen välinen kovarianssi.

Edellä puhuttiin, että juuri arvopapereiden välinen korrelaatio on se tekijä, mistä portfolion hajautushyöty tulee, jos on tullakseen. Kaavaan korrelaatio sijoitetaan, kun tiedetään, kovarianssin ja korrelaation yhteys. Se on seuraava:

$$(7) \sigma_{12} = \rho_{12} \sigma_1 \sigma_2$$

,missä ρ_{12} on arvopapereiden tuottojen välinen korrelaatiokerroin ja muut kuten edellä. Korrelaatiokerroin voidaan puolestaan laskea kaavasta:

$$(8) \rho_{12} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{n \sigma_x \sigma_y}$$

,missä i osakkeiden noteerausten lukumäärä x_i ja y_i ovat kahden eri osakkeen tuottojen havainnot eri ajankohtina i , \bar{x} ja \bar{y} osakkeiden tuottojen keskiarvot sekä σ_x ja σ_y osakkeiden x ja y keskihajonnat. (www.fsd.uta.fi 2015)

Kokonaisriskillä on merkitystä rahoitusmarkkinoilla ainoastaan ei-hajautettavissa olevan markkinariskin osalta, koska sijoittajat voivat eliminoida sijoituksista yrityskohtaisen riskin. Yksittäisen sijoituksen sisältämää markkinariskiä mitataan betalla, joka muodostuu kaavan 9 mukaan jaettaessa yksittäisen sijoituksen ja kaikista osakkeista muodostunut markkinaportfolion sijoitusten tuottojen välinen kovarianssi markkinaportfolion tuoton varianssilla.

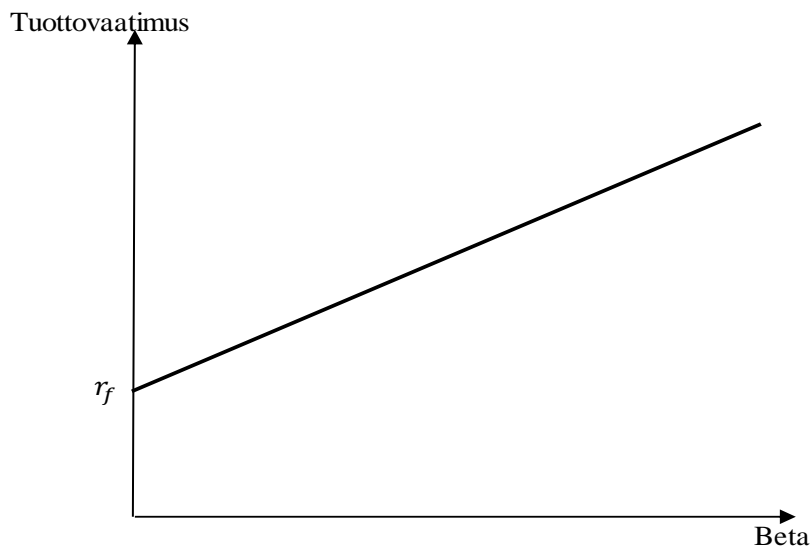
$$(9) \beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Markkinaportfolion beta on aina yksi. Jos yksittäisen sijoituksen beta on yhtä pienempi, se reagoi markkinoilla tapahtuviin koko talotta koskeviin muutoksiin keskimääräistä vähemmän. Betan ollessa yli yhden arvopaperi taas reagoi muutoksiin vastaavasti keskimääräistä enemmän. (Knüpfer & Puttonen 2012, 146–147)

Yksittäisen sijoituksen sisällään pitämän markkinariskin mukaan muodostuu myös sijoittajan tuottovaatimus tai -odotus sijoitukselle. Tämä siksi, että se on ainoa riski jota sijoittaja teorian mukaan joutuu hajauttamisen takia markkinoilla kantamaan. Capital Asset Pricing -mallin mukaan sijoituksen tuottovaatimuksen tulisi muodostua riskittömästä osasta, joka on korvaus viivästetystä kulutuksesta, sekä markkinariskin mukaisesta riskipremiosta. Matemaattisesti malli ilmoitetaan:

$$(10) \quad E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

,missä $E(r_i)$ on yksittäisen sijoituskohteen tuotto-odotus, r_f riskitön tuotto, β_i yksittäisen sijoituskohteen beta ja $E(r_m)$ markkinaportfolion tuotto-odotus. Sama on havainnollistettu kuviossa 6.



Kuvio 6 Capital Asset Pricing -malli

3.4.2.2 Luottoriski

Sijoittajan kannalta ehkä merkittävin korkopapereihin liittyvä riski on luottoriski. Luottoriski toteutuu, jos velallinen ei pysty vastaamaan velvoitteistaan. Tällöin velan- ja pääoman takaisinmaksu voi viivästyä tai pahimmassa tapauksessa sijoittaja voi menettää koko sijoittamansa pääoman sekä sille kertyvän tuoton.

Korkopapereiden sisältämää luottoriskiä arvioivat kansainväliset luottoluokituslaitokset, joita ovat Standard & Poor's, Moody's ja Fitch. Yhtiöiden antamat luottoluokitukset mittaavat maksujen

laiminlyönnin todennäköisyyttä velan juoksuaikana. Pitkäaikaisen velan luottoluokitukset jakautuvat investointiluottoluokkaan (investment grade) ja ei-investointiluottoluokkaan (junk bonds, high yield -lainat). Luottoluokitukset antavat sijoittajille yhteisen kansainvälisen standardin luottoriskin arviointiin ja esimerkiksi korkorahastot turvautuvatkin toiminnassaan pitkälti näihin arvioihin. Rahastosijoittaja voikin tarkastella sijoitusrahaston ottamaa luottoriskiä rahaston säännöistä, kun tekee päätöstä siihen sijoittamisesta. (Tuhkanen 2006, 305–311)

Normaalisti sijoitusrahastot sijoittavat varansa pääosin investointi-luottoluokan korkopapereihin, joissa luottoriski on melko pieni. Sijoitusrahaston kautta korkopapereihin sijoittavan ei tarvitse välittää yhtiökohtaisesta luottoriskistä, koska rahastossa luottoriski on hyvin hajautettu. Kuitenkin rahastojen tuotto-odotukseen vaikuttaa sen sisällään pitämien arvopapereiden luottoluokitukset. Korkeimman luottoluokan valtioiden obligaatioihin sijoittavien rahastojen tuotto tulee pitkällä aikavälillä olemaan todennäköisesti matalampi kuin high yield -rahastojen, jotka sijoittavat korkean riskin luottoluokan yrityksiin. Tämä tulee suoraan Capital Asset Pricing -mallin mukaan sijoittajien riskin mukaisesta tuottovaatimuksesta. High yield -rahastot sijoittavat tietoisesti yritysten luottoriskiin, joten niissä korostuu rahaston varojen hajauttaminen eri liikkeellelaskijoiden ja eri toimialojen velkakirjoihin (Tuhkanen 2006, 216). Näin ollen luottoriskin toteutumisen jonkin tai joidenkin yritysten osalta vaikuttaa mahdollisimman vähän koko sijoitussalkun tuottoon.

3.4.2.3 Korkoriski

Kiinteäkorkoisen joukkolainan kassavirta on määritelty eräpäivään asti. Sijoittaja siis tietää minkä suuruiset korkosuoritukset maksetaan ja minä ajankohtana sekä koska lainan pääoma maksetaan takaisin. Kuitenkin joukkolainan hinta jälkimarkkinoilla muuttuu sen juoksuaikana. Tämä johtuu sijoittajien tuottovaatimuksesta, joka vaikuttaa lisäksi myös lainan liikkeellelaskuhintaan eli emissio-kurssiin. Edellä käytiin läpi kuinka luottoriskin suuruus vaikuttaa sijoittajien tuottovaatimukseen. Toinen tuottovaatimukseen vaikuttava seikka on teorian mukaan riskittömässä korossa tapahtuva muutos. Tuotto-odotuksen noustessa velkakirjan hinta laskee ja vastaavasti tuotto-odotuksen laskiessa hinta nousee. Tästä syystä korkoriskiä kutsutaan myös hintariskiksi. Matemaattisesti velkakirjan hinta muodostuu diskonttaamalla tulevat kassavirrat nykyhetkeen:

$$(11) \quad PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

,missä PV on velkakirjan hinta eli nykyarvo, r sijoittajan tuottovaatimus ja t kassavirtojen lukumäärä vuosina. Vastaavasti velkakirjan hinta voidaan laskea vuosien sijasta todellisten korkopäivien mukaan.

Korkositoumusten hintaherkkyyttä korkojen muuttuessa mitataan duraatiolla, joka on velkasitoumusten keskiajuksuaika. Duraatio ilmaisee joukkolainan tai joukkolainasalkun hinnan muutoksen korkotason muuttuessa. Sitä käytetäänkin sijoitusrahastojen hintariskin määrittelyyn ja hallintaan. Sijoittajan kannalta duraatio kertoo rahaston tuottopotentialista ja tuoton vaihtelusta. Lyhyen koron rahastojen duraatio on hyvin pieni, joten niissä hintariskiä ei juuri ole, mutta pitkän koron rahastojen osalta se on olennaisimpia seikkoja joka sijoittajan kannattaa huomioida. (Tuhkanen 2006, 138–139)

Macalaun duraatio ilmaisee joukkovelkakirjan tuottamien kassavirtojen nykyarvojen painotetun keskiarvon ja se lasketaan kaavalla:

$$(12) \quad D = \sum_{t=1}^T t * \frac{\frac{CF_t}{(1+r)^t}}{P}$$

,missä T on velkakirjan maturiteetti vuosina, CF_t velkakirjan kassavirta vuonna t , r velkakirjan maturiteettituotto, P velkakirjan hinta ja t aika vuosina sijoitushetkestä. Koko korkosalkun duraatio voidaan laskea yksittäisten velkakirjojen duraatioiden avulla:

$$(13) \quad D_p = \frac{\sum_i^n (P_i * D_i)}{W}$$

,missä D_p on portfolion duraatio, D_i velkakirjan i duraatio, P_i velkakirjan i nykyarvo ja W koko velkakirjasalkun nykyarvo.

Kun tiedetään vielä, että tuottovaatimuksen ja velkakirjan hinnan välillä on negatiivinen korrelaatio, saadaan hinnan muutos laskettua duraation avulla kaavalla:

$$(14) \quad \frac{\Delta P}{P} = -D \left[\frac{\Delta(1+r)}{1+r} \right]$$

,josta modifioitua duraatiota $D' = D/(1+r)$ käyttämällä kaava yksinkertaistuu muotoon:

$$(15) \quad \frac{\Delta P}{P} = -D * \Delta r$$

Duraatio on siis joukkovelkakirjan hinnan ja maturiteettituoton välistä suhdetta kuvaavan funktion derivaatta ja antaa siitä hyvin tarkan arvon maturiteettituoton muutosten ollessa melko pieniä. (Nikkinen, ym. 2002, 123–125)

Duraation avulla voidaan siis laskea miten sijoittajan tuottovaatimuksessa eli korossa tapahtuvat muutokset vaikuttavat velkakirjojen ja velkakirjasalkkujen hintaan. Näin ollen korkoriski on sitä suurempi mitä pidempimaturiteettisia velkakirjoja sijoitusportfoliossa on

3.4.2.4 Valuuttariski

Suomalaisilla sijoittajilla oli vuoden 2012 lopussa 237 miljardin euron sijoitukset ulkomaisissa arvopapereissa. Muita paitsi euromääräisiä arvopapereita koskee valuuttakurssiriski. Rahastosijoittamisen kasvaneen suosion myötä yhä useampi sijoittaja altistuu näin ollen valuuttakurssiriskille hakiessaan tuottoja maailman markkinoilta. (Niskanen & Niskanen 2013, 419–420)

Maailmalla käytössä olevat valuuttakurssijärjestelmät luokitellaan kelluviin ja kytkettyihin valuuttakursseihin. Itsenäisesti kelluvien eli vaihtuvien valuuttakurssien järjestelmässä valuuttakurssit määräytyvät markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Kytkeytyt valuuttakurssit on puolestaan kiinnitetty johonkin yksittäiseen valuuttaan tai valuuttakoriin. (Niskanen & Niskanen 2013, 426) Sinänsä sijoittajalle tällä valuuttakurssijärjestelmällä ei ole merkitystä. Sijoittaessaan varojaan esimerkiksi Yhdysvaltojen yrityksiin sijoittavaan rahastoon hän joutuu ottamaan samalla myös valuuttakurssiriskiä. Euron vahvistuessa Yhdysvaltojen dollariin nähden 10 prosenttia sijoittajan dollarimääräinen sijoitus heikkenee saman 10 prosenttia euroissa ja päinvastoin.

3.4.3 Sharpen luku

Erillisten tuoton ja riskin vertailun lisäksi sijoitusportfolion- tai rahaston menetyistä mitataan yleisesti sillä miten paljon sijoitusportfolio tuottaa riskittömän tuoton ylittävää tuottoa suhteessa rahaston riskiin. Näin ollen voidaan vertailla eri tuottopotentiaalin rahastoja keskenään. Teorian mukaanhan korkeasta tuotosta pitää maksaa myös korkeamman riskin muodossa. Yleisimpänä rahaston tuoton ja riskin huomioivana suorituskyvyn mittarina käytetään Sharpen lukua, joka lasketaan seuraavasti:

$$(16) \quad \text{Sharpen luku} = \frac{\bar{r}_p - r_f}{\sigma_p}$$

,missä \bar{r}_p on rahaston keskimääräinen tuotto, r_f riskitön korkokanta ja σ_p rahaston keskihajonta eli volatiliteetti. (Puttonen & Repo 2007, 104–105)

3.5 Sijoitusrahaston kulut

Rahastoyhtiön liikevaihto muodostuu sijoittajilta perittävistä merkintä-, hallinnointi- ja lunastuspalkkioista. Sijoittajan kannalta näissä on kyse kuluista, jotka vaikuttavat sijoituksen tuottoon. Merkintäpalkkio vähentää sijoittajan sijoittamallaan rahamäärällä saamia rahasto-osuuksia. Merkintäpalkkion suuruus vaihtelee suomalaisissa sijoitusrahastoissa sijoitusrahaston mukaan 0–3 prosentin välillä. Ulkomaisissa rahastoissa merkintäpalkkio saattaa olla tätäkin suurempi. Lunastuspalkkio puolestaan veloitetaan nimensä mukaan rahasto-osuutta lunastettaessa ja sen osuus lunastuksesta on 0–2 prosenttia. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 15) Minkään tutkittavien sijoitusvakuutusten kautta tehtävistä rahastosijoituksista ei veloiteta erillisiä sijoituskohtaisia merkintä tai lunastuspalkkioita.

Hallinnointipalkkio sen sijaan peritään myös vakuutusten kautta tehtävistä sijoituksista. Hallinnointipalkkio on rahastoyhtiön saama korvaus analyysien, sijoitustoiminnan, arvonlaskennan, raportoinnin ja rahasto-osuusrekisterin ylläpidon sekä rahaston markkinoinnin kustannuksista. Sijoitusrahaston käymän kaupan välityspalkkiot eivät sisälly hallinnointipalkkioon, vaan ne sisältyvät rahaston kaupankäynnistä saamiin voittoihin tai tappioihin. Osassa rahastoissa, usein etenkin hedge-rahastoissa, hallinnointipalkkio voi olla tuottosidonnainen esimerkiksi siten, että tuoton ylittäessä rahaston säännöissä mainitun vertailuindeksin nousun, rahasto perii indeksituoton ylittävistä osasta lisäpalkkion. (Sijoitusrahasto-opas 2012, 15)

3.6 Rahastosijoittamisen edut ja haitat

Puttonen ja Repo (2007, 35–36) käyvät läpi rahastosijoittamiseen liittyviä etuja ja haittoja. Rahastosijoittamisen etuja ovat riskin hajautus, hyvä likviditeetti, asiantuntemus, edulliset kaupankäyntikustannukset, helppohoitaisuus, verottomuus ja valvonta.

Edellä käytiin läpi, että sijoitusrahastolaki määrittää sen minimimäärän eri liikkeelle laskijoiden arvopapereita, joihin rahaston varat pitää hajauttaa. Jo tämä vähimmäistaso takaa sijoittajalle sen, että sijoittaja pääsee suurimmaksi osaksi eroon yritysکوhtaisesta systemaattisesta riskistä. Näin ollen sijoittaja voi jo yhdelläkin sijoituksella hajauttaa sijoituksensa haluamaansa osake- tai korkomarkkinaan tai yhdistelmärahastojen tapauksessa laajasti ympäri maailmaa sekä osake- että korkomarkkinoille.

Hyvä likviditeetti liittyy siihen, että sijoitusrahastoille on määriteltävä arvo jokaisena pankkipäivänä. Näin ollen sijoittajan on mahdollista myydä rahasto-osuuksiaan päivittäin. Poikkeuksen muodostavat erikoissijoitusrahastoihin kuuluvat kiinteistösijoitusrahastot, joiden arvo on laskettava kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. (Sijoitusrahastolaki 48§)

Sijoitusrahastojen sijoituspäätöksistä vastaa ammatilainen, jonka asiantuntemuksen sijoittaja saa käyttöönsä. Sijoituskohteen salkunhoitajan työpaikka ja palkkiot perustuvat viime kädessä siihen kuinka hyvin ne pystyvät hoitamaan sijoittajien varallisuutta.

Sijoitusrahasto edustaa markkinoilla institutionaalista sijoittajaa, jolloin ne saavat isojen kertasijoitusten mukanaan tuomat säästöt kaupankäyntikustannuksissa niin osake- kuin korkomarkkinoilla. Tavallisen sijoittajan olisi suorilla sijoituksilla vaikeaa tai ainakin hyvin kustannustehotonta päästä kaikille markkinoille ja lisäksi esimerkiksi rahamarkkinoille pääsy on mahdotonta tavallisille sijoittajille, koska sijoitettavat summat pyörivät hyvin korkealla tasolla.

Rahastosijoittaminen on hyvin helppoa ja se vapauttaa sijoittajan markkinoiden seuraamiselta. Salkunhoitajat vastaavat markkinoiden seuraamisesta ja sijoituspäätöksistä. Rahasto-osuudet säilytetään rahastoyhtiössä, joten erillisiä säilytyskustannuksia ei tule. Lisäksi yksi helppouteen vaikuttava tekijä on verotuksen lykkääntyminen. Tuottoja ei tarvitse ilmoittaa verottajalle vuosittain, vaan verotus lykkääntyy vasta siihen päivään, kun sijoittaja nostaa tuottoja

vakuutuksesta. Sijoittaja voi lisäksi antaa luottavin mielin varat sijoitusrahastoon hoidettaviksi sillä rahastosijoittamiseen liittyy valvontaa kahdessa eri osassa. Ensinnäkin finanssivalvonnan tehtäviin kuuluva viranomaisvalvonta takaa sijoittajalle hyvän sijoittajan suojan. Lisäksi sijoitusrahastotoimintaa sisältyy myös säilytysyhteisen valvontavelvoite.

Puttonen ja Repo näkevät mahdolliseksi rahastosijoittamisen ongelmaksi sen, että yhdistelmärahastojen varojen allokointi riippuu puhtaasti salkunhoitajan ammattitaidosta ja tällöin sijoittaja ei tiedä sijoittaako hän minkäkin osuuden varoistaan korko- ja osakesijoituksiin. Toisena mahdollisena ongelmana Puttonen ja Repo esittävät finanssikonsernien sisäiset välittäjäyhtiöt ja niiden palkkioiden riippuvuuden aktiivisesta kaupankäynnistä johtavan liian aktiiviseen kaupankäyntiin sijoittajien näkökulmasta. Selkein haittapuoli Puttosen ja Revon mukaan rahastosijoittamisessa liittyvät palkkiot, jotka tulevat osuudenomistajien maksettavaksi sijoitusten menetyksestä riippumatta. Erityisesti hoitopalkkiot rasittavat rahastosijoituksia verrattuna suoriin sijoituksiin.

4 VEROTUS

Verotusosion tarkoituksena ei ole selvittää verotusta läpikotaisin, vaan tuoda esiin ainoastaan säästöhenkivakuutukseen liittyvät perusasiat. Verotus-luvun alussa käydään läpi yleisiä henkilösijoittajan verovelvollisuuteen liittyviä verotuksen termejä. Tämän jälkeen käsitellään yleisimpien sijoituskohteiden verokohtelua. Lopussa keskitytään perintö- ja lahjaverotukseen, koska myös niillä on olennainen vaikutus säästöhenkivakuutuksen verotukselliseen kilpailuun suhteessa muihin sijoituskohteisiin.

4.1 Yleistä

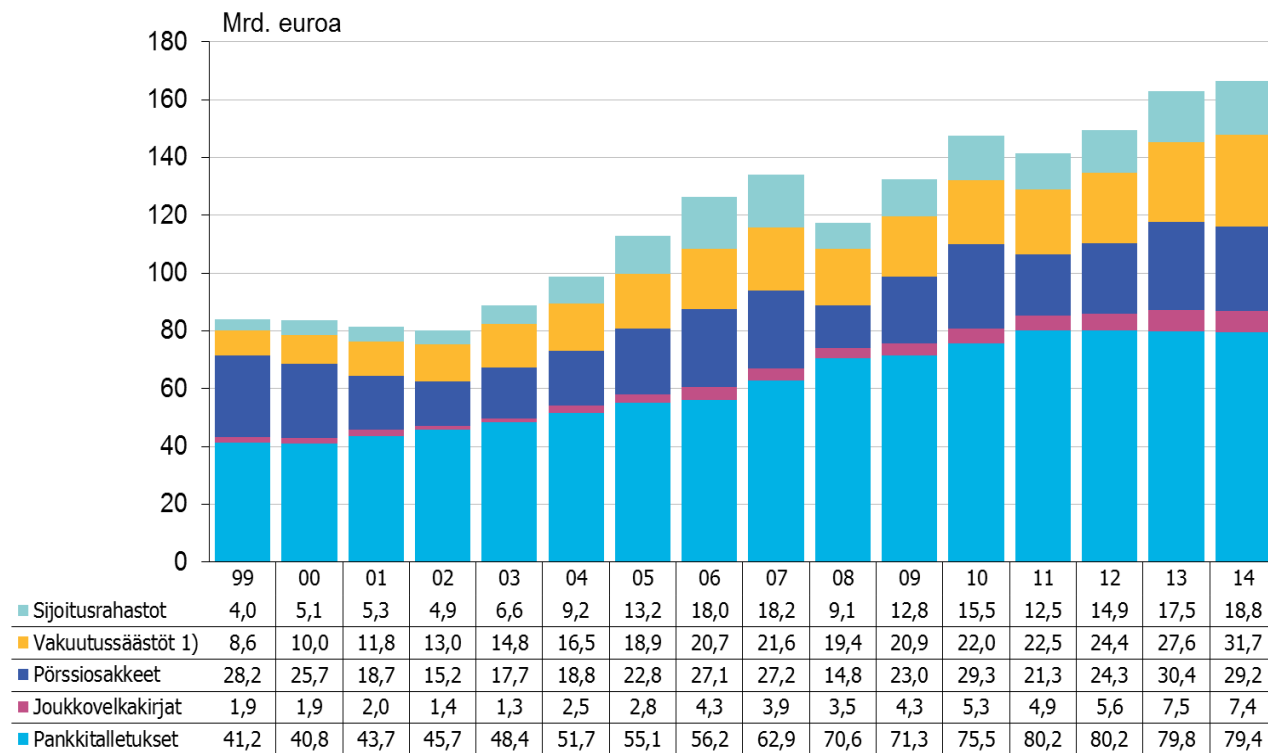
Suomessa kaikki luonnolliset henkilöt ovat verovelvollisia. Luonnollinen henkilö voi tuloverotuksessa olla yleisesti tai rajoitetusti verovelvollinen. Yleisesti verovelvollinen on verovuonna Suomessa asunut henkilö. Rajoitetusti verovelvollisen henkilön asuinpaikka on puolestaan ulkomailla. (Andersson & Linnakangas 2006, 23–25) Tutkielman rajauksen mukaan käsitellään tässä ainoastaan Suomessa yleisesti verovelvollisten henkilöiden verotusta.

Tuloverotus on nettotulon verotusta, jossa veronalaisesta tulosta vähennetään sen hankkimisesta ja säilyttämisestä johtuvat menot. Tämä puhdas tulo lasketaan luonnollisella henkilöllä henkilökohtaisen tulon tulolähteen mukaan. Tätä puolestaan säännellään tuloverolaissa. Suomessa on henkilökohtaisessa tulolähteessä voimassa eriytetty tuloverojärjestelmä, jossa tulolajit ovat ansiotulo ja pääomatulo. (Niskakangas 2014, 34) Tuloverotuksen osalta verotuksen osiossa keskitytään sijoittajaa koskevaan pääomatuloverotukseen. Lisäksi sijoittajaa koskee korkotulojen lähdeverotus.

4.2 Eri sijoituskohteiden verotus

Kuviosta 7 nähdään kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakautuminen eri sijoituskohteisiin viimeisen viidentoista vuoden aikana. Kuviosta puuttuvat esimerkiksi noteeraamattomien osakeyhtiöiden osakkeet ja johdannaiset, mutta se pitää sisällään sijoittajan kannalta oleellimmat

sijoituskohteet. Suomalaisien kotitalouksien rahoitusvarallisuus on hyvin talletuskeskeistä. Läpi tarkasteltavan ajanjakson talletusten osuus rahoitusvarallisuudesta on ollut noin puolet koko rahoitusvarallisuudesta. Vakuutussäästöjen osuus rahoitusvarallisuudesta on noin viidennes.



1) Vakuutussäästöihin on laskettu yksityishenkilöiden ottamat säästöhenkivakuutukset ja yksilölliset eläkevakuutukset

Lähde: Tilastokeskus ja FK

*pl. noteeraamattomat osakkeet, muut osuudet ja muut saamiset

KUVIO 7 Kotitalouksien rahoitusvarat (www.fkl.fi 2015c)

Pääomatuloa on omaisuuden tuotto, omaisuuden luovutuksesta saatu voitto ja muu tulo, jota varallisuuden katsotaan kerryttäneen. Pääomatuloon lasketaan esimerkiksi muu kuin lähdeverotettava korkotuotto, osinkotulo, sijoitusrahastosta nostettu voitto-osuus, henkivakuutuksen tuotto ja luovutusvoitto. (Korpela 2012, 96) Pääomatuloverosta maksetaan suhteellista veroa. Pääomatuloveron osuus vuoden 2015 verotuksessa on 30 prosenttia verotettavasta tulosta 30 000 euroon saakka ja tämän ylittävältä osalta 33 prosenttia. (www.vero.fi 2015a)

Sijoittajan tulot kertyvät sijoitusten juoksevista tuotoista ja sijoitusten arvonnoususta. Verotuksessa on omat sääntönsä kummankin laskemista varten. Sijoituksen arvonnousu realisoituu verotuksellisesti sijoituksen myynnin hetkellä. Tämä luovutushetki syntyy, kun omaisuuden tai oikeuden omistusoikeus siirtyy vastiketta vastaan toiselle. Myyntivoittoa kutsutaankin verotuksessa luovutusvoitoksi. Luovutusvoitto lasketaan luovutushinnan ja hankintamenon erotuksena, josta on lisäksi vähennetty luovutusvoiton hankinnasta aiheutuneet menot. Todellisen hankintamenon sijasta

luonnollinen henkilö tai kuolinpesä saa käyttää myös hankintameno-olettamaa. Hankintameno-olettaman määrä riippuu omistusasajasta. Alle kymmenen vuoden osakeomistuksissa hankintameno-olettama on 20 prosenttia ja yli kymmenen vuoden osakeomistuksissa 40 prosenttia. Hankintameno-olettamaa käytettäessä muita luovutusvoiton hankkimismenoja ei voi vähentää luovutusvoitosta. (Korpela 2012, 11, 28, 52–53)

Sijoituksen arvon ollessa hankintahintaa pienempi realisoituu sijoittajan luovutustappio. Sijoittajalla on oikeus vähentää luovutustappiot luovutusvuonna ja sitä seuraavana viitenä verovuotena syntyneistä luovutusvoitoista. (Niskakangas 2014, 48)

Sijoittajalle vähäiset luovutukset ovat verovapaita. Jos hän myy omaisuuttaan korkeintaan 1 000 euron arvosta ei verotusta toimiteta. Säännös on tehty erityisesti ajatellen vähäisiä pörssiyhtiöiden osakkeiden myyntiä varten, mutta se koskee myös muuta omaisuutta. (Niskakangas 2014, 47)

Lähdeverotus poikkeaa pääomatuloverotuksesta siten, että se on lopullinen vero, josta sijoittaja ei voi tehdä vähennyksiä. Lähdeveroa maksetaan yleensä pankkitalletuksista ja joukkovelkakirjalainoista saatavista korkotulosta ja sen perii pankki tai joukkovelkakirjan liikkeelle laskija suoraan korkotulosta. (Niskakangas 2014, 36) Lähdeveron osuus korkotulosta on vuonna 2015 suhteellinen 30 prosenttia. (www.vero.fi 2015b)

4.2.1 Talletukset

Sijoittaja voi tehdä talletuksia hyvin erilaisille pankkien tarjoamille talletustileille. Talletustilejä ovat käyttelytilit, säästötilit ja sijoitustilit. Käyttelytilit ovat asiakkaiden päivittäisten raha-asioiden hoitamiseen tarkoitettuja tilejä. Niille maksetaan hyvin pientä korkoa tai ne voivat olla jopa korottomia. Säästötileiltä tehtäviin nostoihin on tehty nostorajoituksia ja niille maksetaan tyypillisesti käyttelytiliä korkeampaa tuottoa. Sijoitustilit ovat puolestaan määräajaksi sidottuja talletuksia. Tyypillisesti sijoitustilille maksetaan sitä suurempaa korkoa mitä pidemmäksi aikaa talletukset on niihin sidottu. (Fasoúlas ym. 2014, 20)

Kotimaisten talletuspankkien ja ulkomaisten pankkien Suomen sivukonttorien edellä mainittujen talletusten korkotulot ovat pääsääntöisesti suomalaisille luonnollisille henkilöille lähdeveron alaisia, jos ne ovat yleisölle suunnattuja ja niillä on finanssivalvonnan hyväksymät yleiset ehdot. Lähdeverotettavista koroista veloitetaan lopullinen lähdevero, josta ei voi tehdä vähennyksiä korkotulojen hankintaan liittyvistä kuluista. (Fasoúlas ym. 2014, 21)

4.2.2 Joukkovelkakirjalainat

Pitkän koron markkinoita kutsutaan yleensä joukkovelkakirjamarkkinoiksi. Joukkovelkakirjalaina on yhteisön liikkeelle laskema suurehko laina, joka on jaettu useaan keskenään yhtäläiseen joukkovelkakirjaan. Joukkolainan liikkeellelaskija sitoutuu maksamaan joukkovelkakirjan haltijalle sopimusehtojen mukaisesti korkoa ja lainan pääoman. Korkoa maksetaan useimmiten vuosittaisina kuponkikorkoina ja nimellisarvoinen pääoma palautetaan lainan erääntyessä. Joukkovelkakirjan hinta eli emissiokurssi muodostuu liikkeelle laskun yhteydessä korkotason mukaan. Korkotaso on siis sijoittajien tuottovaatimus, jolla kuponkikorot ja pääoma diskontataan liikkeellelaskuhetkeen. (Nikkinen ym. 2002, 107–108)

Suomesta saatuihin velkakirjoista maksettavista korkotuloista veloitetaan lähdeveroa, kun velkakirjan haltija on Suomessa yleisesti verovelvollinen luonnollinen henkilö. Lisäehtona on talletusten lähdeverotuksen tapaan, että velkakirja on yleisön merkittävässä ja arvopaperimarkkinalain mukaan siitä on pääsääntöisesti laadittava esite. Muissa tapauksissa korkoja käsitellään pääomatulona. Indeksilainaa, jossa tuotto on sidottu jonkin kohde-etuuden arvon kehitykseen, käsitellään vastaavasti. Lunastuspäivänä maksettu indeksihyvitystuotto rinnastetaan korkoon ja verotetaan lähdeverolain säännösten mukaan. Joukkovelkakirjan myyjälle maksettava jälkimarkkinahyvitys saamatta jääneistä koroista käsitellään kuitenkin aina pääomatulona. (Fasoulas ym. 2014, 32–39)

Joukkovelkakirjan pääoman osalta sovelletaan luovutusvoiton ja -tappion verotusta koskevia sääntöjä. Sijoittajalle syntyy luovutusvoittoa, kun arvopaperin luovutushinta on suurempi kuin sen hankintameno ja hankintaan liittyvät kulut. Vastaavasti hankintahinnan ja kulujen ollessa luovutushintaa suuremmat syntyy sijoittajalle luovutustappiota. Veronalaisena luovutuksena pidetään velkakirjan myyntiä jälkimarkkinoilla tai sen takaisinmaksua. Hankintatapahtuma on puolestaan joukkovelkakirjan merkintä liikkeelle laskettaessa eli emissiossa tai osto jälkimarkkinoilta. Luovutusvoittoa verotetaan pääomatuloveron mukaan. Veronlaiseksi pääomatuloksi lasketaan myös nollakuponkilainojen korkoa, jossa tuotto koostuu emissiokurssin ja nimellisarvon lunastuksen erotuksesta. (Fasoulas ym. 2014, 32–33)

4.2.3 Osakesijoitukset

Osakeyhtiöt ovat joko yksityisiä tai julkisia osakeyhtiöitä. Julkisilla osakeyhtiöillä voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. Yksityisten osakeyhtiöiden kaupankäyntipaikkana voi puolestaan toimia monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä eli niin sanottu vaihtoehtoinen markkinapaikka. Kun osakeyhtiön osakkeilla käydään julkista kauppaa näillä edellä mainituilla kauppapaikoilla, tai muilla Euroopan talousalueella tai sen ulkopuolisilla säännellyillä ja viranomaisvalvonnan alaisilla markkinapaikoilla, ovat ne julkisesti noteerattuja eli listattuja yhtiöitä. Listattujen yhtiöiden osakkeet kirjataan osakkeenomistajan arvo-osuustilille ja niillä voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien, kuten sijoituspalveluyritysten ja pankkien kautta. Tällöin osakkeiden ostosta ei tarvitse maksaa varainsiirtoveroa. (Fasoúlas ym. 2014, 83–84) Tavalliset sijoittajat käyvät kauppaa pääosin listattujen yhtiöiden osakkeilla, joten tässä käsitellään vain niiden verotusta.

Osakeyhtiön omistavat sen osakkeenomistajat. Yhtiö jakaa tuottoa omistajilleen osinkona. Osingon jakokelpoisia varoja ovat käytännössä yrityksen toiminnallaan tuottama ylijäämä eli yrityksen tulokset. Yritys on kuitenkin itsenäinen verovelvollinen, joten sen pitää maksaa tuloksestaan yhteisövero, joka on Suomessa tällä hetkellä 20 prosenttia. Näin ollen vain osa tuloksesta voidaan jakaa omistajille heidän sijoituksensa tuottona. Listattujen yritysten osingoista onkin tämän takia verovapaata tuloa 15 prosenttia ja veronalaista tuloa 85 prosenttia. Veronalaisesta osinkotulosta sijoittaja maksaa pääomatuloveroa. (Niskakangas 2014, 53–55)

Osakkeiden myyntiä verotetaan samaan tapaan kuin joukkovelkakirjojen myyntiä eli luovutusvoiton ja -tappion verotuskäytäntöjen mukaan. Osakkeiden myynti- eli luovutushinnasta vähennetään osakkeen hankkimishinta ja kauppoihin liittyvät vähennyskelpoiset kustannukset. Myyntijärjestys on FIFO-periaatteen mukainen, jos saman yrityksen osakkeita on hankittu eri aikaan. Tällöin ensin ostetut osakkeet myydään ensimmäisinä. (Fasoúlas ym. 2014, 101–103, 109)

4.2.4 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastot ovat itsessään verovapaita. Ne eivät maksa tuotoistaan tai tuloksestaan veroa. Vero peritään vasta osuudenomistajan saamasta voitto-osuudesta ja myyntivoitosta. Kumpaakin tuotonmaksutapaa verotetaan kokonaisuudessaan sijoittajan pääomatulona. Sijoitusrahaston varojen siirto toiseen sijoitusrahastoon, vaikka kyse olisi saman rahastoyhtiön hallinnoimista rahastoista, aiheuttaa verotuksen realisoitumisen. Tällöin sijoittaja myy ensin rahasto-osuudet, jolloin tapahtuu

osuuksien luovutus ja ostaa vasta tämän jälkeen toisen rahaston osuuksia jolloin tapahtuu hankinta. Luovutusvoitto tai -tappio lasketaan rahasto-osuuksien merkintähinnan ja luovutushinnan erotuksena. Rahasto-osuuksien myyntijärjestyksenä käytetään osakkeiden tapaan pääosin FIFO-periaatetta. Sijoitusrahasto-osuudet voivat olla kuitenkin niin numeroituja, että sijoittaja voi halutessaan osoittaa muunkinlaisen myyntijärjestyksen ja vaikuttaa näin realisoituukselle hänelle myyntihetkellä myyntivoitto vai -tappio ja minkä suuruisena se realisoituu. Hintoihin on laskettu mukaan rahaston perimät kulut, joten ne ovat automaattisesti huomioitu verotuksessa. Luovutustappio on sijoittajalle vähennyskelpoinen kulu. (Fasoulas ym. 2014, 132–138)

4.2.5 Sijoitusvakuutukset

Säästöhenkivakuutuksessa voimassaollessa sijoitetun varallisuuden tuoton verotus lykkääntyy siihen saakka kunnes vakuutussopimuksesta aletaan nostaa tuottoa. Näin ollen maksetut vakuutusmaksut kasvavat vapaasti korkoa korolle koko vakuutuksen voimassaoloajan oli kyseessä sitten laskuperustekorkoinen tai sijoitussidonnainen säästövakuutus. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen sisällä vakuutuksenottaja voi vakuutusehtojen mukaan siirtää varoja sijoituskohteesta toiseen ilman veroseuraamuksia. Tämä on sijoitusvakuutuksen selkeä etu suhteessa suoriin sijoituksiin ja rahastosijoituksiin. Tämä johtuu siitä, että sijoittaja ei itse omista säästöhenkivakuutuksen katteena olevia sijoituskohteita, vaan ne ovat henkivakuutusyhtiön omaisuutta. Sijoittajalle tuotto realisoituu vasta vakuutussäästöjen erääntymisen tai vakuutussäästöjen takaisinoston kautta. (Fasoulas ym. 2014, 182–183)

Kuten edellä on käyty läpi, säästöhenkivakuutus on sidottu vakuutetun elämiseen vakuutuksen erääntymishetkellä. Jos vakuutettu kuolee ennen tätä hetkeä, jää myös sijoitettu varallisuus vakuutusyhtiöön lisäämään muiden säästövakuutusten tuottoa kuolevuushyvityksen kautta. Kuitenkin säästövakuutuksen yhteyteen tehdään poikkeuksetta kuolemanvaraturva, jonka korvausmäärä on sidottu vakuutussäästöjen määrään. Verotukseen kannalta olennaista on maksetaanko korvaus sijoitusvakuutuksen vai kuolemanvaravakuutuksen kautta. Toinen verotukseen vaikuttava seikka on se kenelle korvaus maksetaan. Tämä määritellään edunsaajamääräyksellä.

Kun säästösumma maksetaan vakuutusajan päättyessä vakuutuksenottajalle ja sijoittajalle itselle tämän ollessa myös vakuutettu, maksetaan veroa vain tuoton osuudesta. Tuottoa verotetaan pääomatulona ja sen määrä saadaan vähentämällä vakuutuskorvauksesta vakuutukseen maksetut

vakuutusmaksut. Jos vakuutettu on eri kuin vakuutuksenottaja ja edunsaaja, joutuu vakuutuksenottaja kuitenkin maksamaan koko vakuutuskorvauksesta pääomatuloveroa. Tällaisen sopimuksen teon mielekkyys voidaankin yksityishenkilön tekemänä kyseenalaistaa kokonaan. Edunsaajan ollessa vakuutuksenottajan lähiomainen maksaa hän vakuutuksen tuotosta sijoittajan itsensä lailla pääomatuloveroa ja lisäksi vakuutuksen pääoman eli vakuutusmaksujen osalta lahjaveroa. Muille kuin lähiomaisille koko vakuutuskorvaus on verotettavaa pääomatulona. Vakuutuksenottaja voi tehdä ennen vakuutuksen päättymistä osittaisia takaisinostoja. Näitä verotetaan vastaavasti kuin jos korvaus maksettaisiin vakuutuksen päättyessä vakuutuksenottajalle itselleen. Osittaisessa takaisinostossa vakuutuksenottajan joutuu maksamaan pääomatulona vasta, kun vakuutukseen maksettu pääoma on kokonaisuudessaan nostettu ja aletaan nostaa vakuutuksen tuottoa. (Fasóúlas ym. 2014, 184–189)

Vakuutetun kuollessa ennen vakuutuksen päättymistä maksetaan kertynyt vakuutussäästöön perustuva kuolemantapauskorvaus edunsaajalle. Tällöin korvaus ei mene verotettavaksi kuolinpesään, vaan veronmaksusta huolehtii edunsaaja. Lähiomaiselle maksettaessa kuolemantapauskorvausta verotetaan perintönä. Kuolemantapauskorvaus on tällöin verovapaata vähintään 35 000 euroon saakka. Leskelle varovapaata on kuitenkin puolet korvauksesta sen ylittäessä 35 000 euroa. Lähiomaisiksi lasketaan ensimmäiseen perintöveroluokkaan kuuluvat perilliset. Muille kuin lähiomaisille kuolemantapauskorvaus on kokonaisuudessaan veronalaista pääomatulona. (Fasóúlas ym. 2014, 190)

4.3 Perintö- ja lahjaverotus

Aviopuolisot omistavat kumpikin yksin sen omaisuuden, joka heillä on ollut avioliittoon mennessä ja jonka he avioliiton aikana saavat tai hankkivat omakseen. Omaisuuden yksin omistava on ilman puolison suostumusta oikeutettu myymään, panttaamaan, vuokraamaan ja lahjoittamaan omaisuuttaan. Kummallakin puolisoista on kuitenkin avioliiton solmimisen jälkeen avio-oikeus toistensa omaisuuteen. Avio-oikeuden merkitys tulee kuitenkin esiin vasta avioliiton päättyessä joko avioeroon tai puolison kuolemaan. Avio-oikeus voidaan rajata pois puolisoitten välisellä avioehtosopimuksella. (Ossa 2006, 28–30)

Avioliiton päättyessä toisen puolison kuolemaan toimitetaan ositus, jossa puolisoitten nettovarallisuus lasketaan yhteen ja jaetaan kahdella, jolloin sekä vainajalle että leskelle jää yhtä

paljon varallisuutta. Varakkaampi puoliso luovuttaa tällöin tasinkoa köyhemmälle. Lesken ei kuitenkaan tarvitse luovuttaa tasinkoa lesken perillisille. (Niskakangas 2014, 157)

Kuolleen varallisuus jää perintönä hänen rintaperillisilleen, joita ovat hänen lapsensa. Rintaperillisten lapsilla on rajaton sijaantulo-oikeus, jolloin jo kuolleiden rintaperillisten tilalle tulevat heidän jälkeläisensä. Jos rintaperillisiä ei ole, perii vainajan hänen mahdollinen aviopuolisonsa tai rekisteröity parisuhdekumppaninsa. Lesken kuoleman jälkeen lesken ja ensiksi kuolleen jäämistö jaetaan lesken ja ensiksi kuolleen toissijaisten perillisten kesken. Toissijaisia perillisiä ovat vainajan vanhemmat. Jos vainajan vanhemmat ovat jo kuolleet, tulevat toissijaisiksi perijöiksi vainajan sisarukset. (Ossa 2006, 35–36)

Perittävä voi tehdä eläessään testamentin, jolla voidaan poiketa edellä kuvastusta lakimääräisestä perintöoikeudesta. Testamentintekijä saa määrätä ainoastaan omasta omaisuudestaan. Tämä tarkoittaa, että testamentti ei koske osituksessa puolisolle siirtyvä omaisuutta. Rintaperillisillä on lakiosaoikeus, jota ei testamentilla voida rajoittaa. Lakiosa on puolet perittävästä omaisuudesta. (Korpela 2012, 196)

Perinnön saaja on velvollinen maksamaan veroa perinnöstä. Lesken perintöosuudesta tehdään puoliso vähennys, jonka suuruus on 60 000 euroa. Toinen poikkeus perintöverotuksessa on alaikäisen perillisen omaisuudesta tehtävä alaikäisyys vähennys, joka on 40 000 euroa. Perintövero on progressiivinen vero, jonka suuruuteen vaikuttaa perinnön määrän lisäksi sukulaissuhde. Ensimmäiseen veroluokkaan kuuluvat omat ja puolison lapset, aviopuoliso, kihlakumppani, ottolapset, vanhemmat, ottovanhemmat sekä lapsen tai ottolapsen rintaperilliset. Muut sukulaiset ja vieraat kuuluvat toiseen veroluokkaan. (Fasoúlas ym. 2014, 276–277) Perintöveroa maksetaan yli 20 000 euron perinnöstä taulukon 1 mukaan (www.vero.fi 2015c). Suluissa on toiseen veroluokkaan kuuluvien verotus.

TAULUKKO 1 Perintöveron määrä alkaen 1.1.2015

Perinnön arvo	Vero alarajan kohdalla	Veroprosentti ylimenevästä osasta
20 000 – 40 000	100€	8 (21)
40 000 – 60 000	1 700€ (4 300€)	11 (27)
60 000 – 200 000	3 900 (9 700€)	14 (33)
200 000 – 1 000 000	23 500€	17 (33)
1 000 000 -	159 500 (319 900€)	20 (36)

Perimisen lisäksi omaisuus voi siirtyä perillisille tai jollekin toiselle henkilölle myös lahjana. Siviilioikeudellisesti lahjana pidetään sitä, kun henkilö antaa eläessään vastikkeetta varallisuuttaan toiselle henkilölle, jolloin lahjan saajan varallisuus kasvaa ja antajan varallisuus vähenee. (Fasóúlas ym. 2014, 274)

Lahjasta pitää maksaa lahjaveroa, jos sen arvo on vähintään 4 000 euroa. Jos henkilö saa kolmen vuoden kuluessa samalta lahjanantajalta useamman lahjan, lasketaan lahjojen arvot yhteen ja vero määrätään yhteissumman perusteella. Lahjaveroa voidaan perustella sillä, että se on välttämätön perintöveron täydentäjä. Muutoin omaisuus voitaisiin siirtää perillisille jo ennen kuolemantapausta. Näin ollen lahjaveroasteikko on vastaava kuin perintöveroasteikko veron alarajaa lukuun ottamatta. (Niskakangas 2014, 162–163) Lahjaveroasteikko on alla olevassa taulukossa 2.

TAULUKKO 2 Lahjaveron määrä 1.1.2015 alkaen

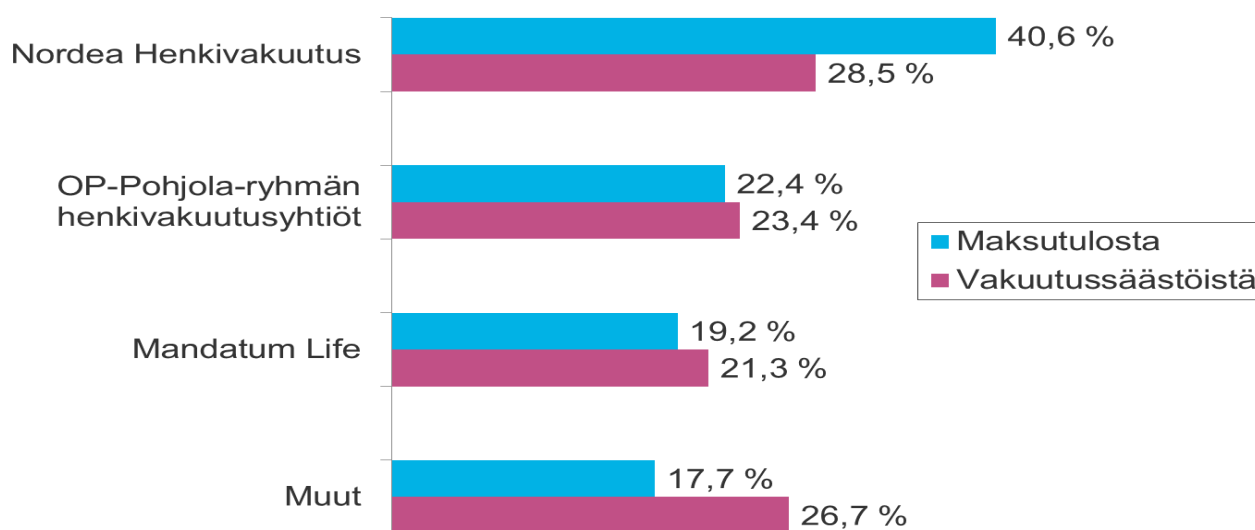
Lahjan arvo	Vero alarajan kohdalla	Veroprosentti ylimenevästä osasta
4 000 – 17 000	100€	8 (21)
17 000 – 50 000	1 140€ (2 830€)	11 (27)
50 000 – 200 000	4 770€ (11 740€)	14 (33)
200 000 – 1 000 000	25 770	17 (33)
1 000 000 –	161 770 (325 240€)	20 (36)

Lahjoitettava omaisuus arvostetaan käypään arvoon, jolla tarkoitetaan omaisuuden todennäköistä luovutushintaa. Arvostushetki on lahjan haltuunsaamishetki. Esimerkiksi julkisesti noteerattujen osakkeiden ja arvopapereiden kohdalla tämä on lahjoituspäivän kauppohen alin arvo. (Fasóúlas ym. 2014, 285)

5 SIJOITUSSIDONNAISET SÄÄSTÖHENKIVAKUUTUKSET

5.1 Henkivakuutusyhtiöiden esittely

Suomessa toimi vuonna 2013 kaksitoista kotimaista ja yksi ulkomainen henkivakuutusyhtiö. Markkinoita hallitsivat selvästi kolme suurinta: Nordea Henkivakuutus Oy, Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiö ja OP-Pohjola -ryhmän henkivakuutusyhtiöt. Alla olevasta kuviosta 8 näkee hyvin kuinka kolme suurinta pitää hallussaan valtaosaa markkinoista. Muut suomalaiset henkivakuutusyhtiöt maksutuloltaan ovat: Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö Tapiola² 7,9 %, Aktia Henkivakuutus Oy 2,6 %, Vakuutusosakeyhtiö Henki-Fennia 1,8 %, Henkivakuutusosakeyhtiö Duo³ 1,5 %, Keskinäinen vakuutusyhtiö Kaleva 1,1 %, Försäkringsaktiebolaget Liv-Ålandia 0,2 % ja Henkivakuutusosakeyhtiö Retro 0 %. Lisäksi Handelsbanken Henkivakuutuksen markkinaosuus on 1,9 %. (www.fkl.fi 2015b) Kuten edellä mainitsin rajaan tutkimuksen koskemaan vain markkinaosuudeltaan kuutta suurinta suomalaista henkivakuutusyhtiötä.



KUVIO 8 Henkivakuutuksen markkinaosuudet 2013

² Keskinäistä Henkivakuutusyhtiö Tapiolaa ei enää ole, vaan LähiTapiola-ryhmän syntymisen jälkeen yhtiön nimi muuttui LähiTapiola Keskinäiseksi Henkivakuutusyhtiöksi

³ Säästöpankkiryhmän ostettua kokonaisuudessaan Henkivakuutusosakeyhtiö Duon sen nimeksi on vaihdettu Sp-Henkivakuutus Oy

5.1.1 Nordea Henkivakuutus

Nordea Henkivakuutus Suomi Oy on osa Pohjoismaissa ja Itämeren alueella toimivaa Nordea-finanssipalvelukonsernia. Suomessa Nordea Henkivakuutuksen emoyhtiönä toimii Nordea Pankki Suomi Oyj. Muita Nordea Pankin Suomen tytäryhtiötä ovat rahastoyhtiö Nordea Funds Oy ja rahoitusratkaisuja tarjoava Nordea Rahoitus Suomi Oy. Nordea Pankki toimii Nordea Henkivakuutuksen asiamiehenä.

Nordea syntyi neljän Pohjoismaisen Pankin fuusion yhteydessä 2000-luvun taitteessa. Nämä pankit olivat Nordbanken Ruotsista, Merita Suomesta, Unibank Tanskasta ja Christiania Bank og Kreditkasse Norjasta. Nordea-nimellä konserni on toiminut joulukuusta 2001 alkaen. Nordean visiona on olla vahva eurooppalainen pankki, joka luo merkittävää arvoa asiakkailleen ja omistajilleen ja joka on tunnettu osaavasta henkilöstöstään. Nordean tarkoituksena on auttaa asiakkaitaan pääsemään tavoitteisiinsa tarjoamalla heille laajan valikoiman pankkitoimintaan, varallisuudenhoitoon ja vakuutuksiin liittyviä palveluja. Nordealla on noin 11 miljoonaa asiakasta. Markkina-arvolla mitattuna Nordea on kymmenen suurimman kattavia finanssipalveluja tarjoavan pankin joukossa Euroopassa. (www.nordea.fi 2015a)

5.1.2 Mandatum Life

Mandatum Life on osa Sampo-konsernia. Sampo Oyj omistaa koko Mandatum Henkivakuutusyhtiön osakekannan. Sampo-konsernin liiketoiminta-alueeseen kuuluu henkivakuutusliiketoiminnan lisäksi vahinkovakuutusliiketoimintaa. Vahinkovakuutusliiketoiminnasta vastaa Ruotsiin rekisteröity If-konsernin emoyhtiö If Skadeförsäkring AB. Lisäksi Sampo Oyj on reilun 20 prosentin osuudella Pohjoismaiden suurimman pankkikonsernin Nordea Pankin suurin omistaja. Nordea onkin Sammon osakkuusyhtiö. Mandatum Life omistaa lisäksi Baltian alueella toimivan Eurooppayhtiö Mandatum Life Baltic SE:n, jonka kotipaikkana on Viro sekä Innova Palvelut Oy:n, joka tarjoaa palkitsemisen konsultointipalvelua ja henkilöstörahasopalveluita yrityksille ja yhteisöille sekä eläkepalveluita yrityksille sekä eläkesäätiöille ja -kassoille. (www.sampo.com 2015)

Mandatum Life, entiseltä nimeltään Henki-Sampo, perustettiin vuonna 1996 vahinkovakuutusyhtiö Sampoon. Vuoden 1997 alussa Suomen vanhin henkivakuutusyhtiö Kaleva liitettiin Sampo-konserniin. Tämän jälkeen Henki-Sampo kasvoi alan markkinajohtajaksi, kun

Henkivakuutusosakeyhtiö Nova yhdistettiin sen kanssa. Vuonna 2000 Vakuutus konserni Sampo ja pankkikonserni Leonia yhdistyivät finanssikonserni Sampo-Leoniaksi. Tämän jälkeen vuonna 2001 Mandatum Pankki liitettiin vielä osaksi konsernia. Samalla konsernin nimeksi tuli nykyinen Sampo Oyj. Sampo luopui vuonna 2007 pankkiliiketoiminnasta myydessään Sampo Pankki -konsernin Danske Bankille. Henki-Sammon nimi muuttui nykyiseksi Mandatum Life Henkivakuutusosakeyhtiöksi vuonna 2008 ja yhtiön toiseksi tukijalaksi muodostui varainhoito. Tätä ennen jo vuonna 2002 yhtiön strategiana oli keskittyä vain sijoitussidonnaisten vakuutusten myyntiin. (www.mandatumlife.fi 2015a)

5.1.3 OP-Henkivakuutus

OP-Henkivakuutus Oy on osa asiakasomisteista OP-ryhmää. Ryhmän liiketoiminta on jaettu kolmeen alueeseen, jotka ovat pankkitoiminta, vahinkovakuutus ja varallisuudenhoito. Ryhmä muodostuu noin 180 itsenäisestä, paikallista vähittäispankkitoimintaa harjoittavasta, talletuspankista sekä OP Osuuskunnasta tytäryhtiöineen. Paikallispankit ovat yritysmuodoltaan osuuskuntia, joilla on kokonaisuudessaan noin 1,4 miljoonaa asiakasomistajaa. OP Osuuskunta on Osuuspankkien yhteenliittymän keskusyhteisö, joka ohjaa ja valvoo jäsenpankkiensa toimintaa yhteistoiminnassa sovitun strategian pohjalta. Toinen merkittävä OP Osuuskunnan tehtävä on toimia ryhmän strategisena omistusyhteisönä. OP Osuuskunnan tytäryhtiöitä ovat OP-Henkivakuutuksen lisäksi Pohjola Pankki Oyj, Aurum Sijoitusvakuutus Oy, Helsingin OP Pankki Oyj, OP-Asuntoluottopankki Oyj, OP-Palvelut Oy, OP-Prosessipalvelut Oy, OP-Rahastoyhtiö Oy ja OP-Korttiyhtiö Oyj. (www.op.fi 2015a)

Nykyiseen muotoonsa OP-Henkivakuutus järjestyi OP-Pohjola -ryhmän synnyn myötä 2000-luvun puolivälissä, kun Henki-Pohjola sulautui osaksi sitä. Henki-Pohjolan juuret voidaan katsoa olevan kuitenkin huomattavan kaukana historiassa. Henkivakuutusosakeyhtiö Suomi perustettiin suomalaiskansallisen aatteen pohjalta jo vuonna 1890. Vuonna 1910 vanhasuomalaiset perustivat sille kilpailevan Henkivakuutusosakeyhtiö Salaman, kun he olivat jääneet suomalaisen puolueen valtataisteluissa häviölle suhteessa nuorsuomalaisiin. Vuonna 1971 pitkään ilmassa ollut fuusio Suomen ja Salaman välillä toteutui ja syntyi Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö Suomi-Salama. Vuonna 1997 Pohjola-yhtiöiden henkivakuutustoiminnan uudelleenjärjestelyn yhteydessä Suomi-Yhtiöt lopetti uusien henkivakuutusten myynnin ja se keskitettiin Salamasta nimen muutoksen yhteydessä muodostuneelle Henki-Pohjolalle. Ennen nykyisen OP-Pohjola -ryhmän syntyä Pohjola-yhtiöissä henkivakuutustoimintaa uudelleen järjesteltiin vielä muutaman kerran. OP-Henkivakuutus

hoitaa tällä hetkellä Suomi-Yhtiön henkivakuutuskantaa. (Jokela ym. 2009, 26–38) Vuonna 2012 OP-Pohjola -ryhmä osti ruotsalaiselta Skandia Lifeltä Suomen liiketoiminnan ja sen seurauksena myös nimi muuttui Aurum Sijoitusvakuutus Oy:ksi. OP-Henkivakuutuksen jakelukanavana ja asiamiehinä toimivat paikalliset Osuuspankit.

5.1.4 LähiTapiola Henkivakuutus

LähiTapiola Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö on osa keskinäisyyden periaatteelle perustuvaa finanssiryhmittymää. Keskinäisessä vakuutusyhtiössä osakkaina ovat vakuutuksenottajat ja takuupääomaan sijoittaneet takuuosuudenomistajat (Rantala & Kivisaari 2014, 211). LähiTapiolalla on yhteensä 1,6 miljoonaa omistaja-asiakasta. Ryhmän runko muodostuu 19 keskinäisestä alueyhtiöstä, pääkaupunkiseudulla toimivasta LähiTapiola Keskinäisestä Vakuutusyhtiöstä sekä LähiTapiola Keskinäisestä Henkivakuutusyhtiöstä. Näiden lisäksi ryhmään kuuluvat valtakunnallisesti toimivat tytäryhtiöt: LähiTapiola Varainhoito Oy, LähiTapiola Kiinteistövarainhoito Oy ja LähiTapiola Palvelut Oy. LähiTapiola ryhmä omistaa myös 23,5 prosentin osuuden S-ryhmän muutoin omistamasta S-Pankista.

LähiTapiola-ryhmä muodostui 2013 vuoden alussa, kun Tapiola Yhtiöt ja Lähivakuutus yhdistyivät. Kummatkin yhdistyvistä yhtiöistä perustuivat keskinäisyydelle. Sekä Tapiolan että Lähivakuutuksen juuret ovat kaukana historiassa, jolloin paloapuyhdistystoiminta Suomessa alkoi. Yhdistymisen jälkeen LähiTapiola Pankki fuusioitiin vielä yhteen S-Pankin kanssa ja LähiTapiola-rahastojen hallinta siirrettiin S-Pankin ostamalle FIM Varainhoito Oy:lle. (www.lahitapiola.fi 2015a)

5.1.5 Aktia Henkivakuutus

Aktia-konsernin emoyhtiö on Aktia Pankki Oyj. Aktia konserniin kuuluvat kokonaan omistetut tytäryhtiöt Aktia Henkivakuutus Oy, Aktia Rahastoyhtiö Oy, Aktia Yritysrahoitus Oy ja Aktia Kiinteistönvälitys Oy. Lisäksi konserniin kuuluvat myös reilun 50 prosentin omistusosuudella Aktia Hypoteekkipankki Oyj, jonka muina omistajina toimivat Säästö- ja POP-Pankit, sekä 75 prosenttisesti omistama Aktia Varainhoito Oy, jonka muu omistus jakautuu sen avainhenkilöille. (www.aktia.com 2015a)

Aktia perustettiin vuonna 1991 kahdeksan Säästöpankin fuusiona. Nykyisen finanssilaitoksen muotoon se on muotoutunut laajentumalla ja yritysostoilla 2000-luvun kuluessa. Vuonna 2005 perustettiin Aktia Kortti & Rahoitus Oy. Aktia Henkivakuutus syntyi, kun Aktia osti Veritas Henkivakuutuksen vuonna 2007. Samana vuonna perustettiin myös Aktia Yritysrahoitus. Varainhoidon puolelle konserni laajeni puolestaan 2008 ostamalla Kaupthingin Suomen varainhoitoliiketoiminnan. Vuonna 2009 Aktia listattiin pörssiin ja samassa yhteydessä Veritas Keskinäinen Vahinkovakuutusyhtiö sulautui Aktiaan. Vahinkovakuutusliiketoiminta myytiin kuitenkin jo 2012 suurimmaksi osaksi Folksamille. Folksam onkin yhdessä Veritas Eläkevakuutuksen kanssa Aktian tärkeä kumppani vakuutuspuolella. (www.aktia.com 2015b)

5.1.6 Henki-Fennia

Fennia-konsernin emoyhtiönä toimii vahinkovakuutuksia tarjoava Keskinäinen vakuutusyhtiö Fennia. Henki-Fennia on puolestaan Fennian kokonaisuudessaan omistama osakeyhtiö. Tämän lisäksi konserniin kuuluu Henki-Fennian omistama Fennia Varainhoito Oy. Konserniin kuului aiemmin myös Eläke-Fennia, mutta se sulautui vuonna 2014 yhteen LähiTapiolan Eläkeyhtiön kanssa muodostaen Työeläkevakuutusyhtiö Elon. Vuoden 2015 alusta konserniin kuulunut Suomen Vahinkotarkastus SVT Oy myytiin A-Katsastukselle.

Fennian juuret ovat vahinkovakuutuspuolelta. Palovakuutusosakeyhtiö Fennia perustettiin jo 1882 ja Suomen liikkeenharjoittajien Keskinäinen Vakuutusyhdistys 1928. Sen jälkeen yhtiö kehittyi pitkälti yrittäjien vakuutusyhtiönä, joka näkyi myös yhtiön nimissä. Henki-Fennia perustettiin vuonna 1998, kun sen edeltäjän Henkivakuutusyhtiö Novan vakuutuskanta Fennian asiakkaiden osalta siirrettiin Fennian hallintaan. (www.fennia.fi 2015a)

5.2 Sijoitusvakuutustuotteet

Taulukkoon 3 on kerätty tällä hetkellä aktiivisessa tarjonnassa tutkittavissa henkivakuutusyhtiöissä olevat säästöhenkivakuutustuotteet tutkielman rajausten puitteissa. Siitä on siis jätetty pois varainhoitoon liittyvät tuotteet, jotka pääsääntöisesti vaativat isompaa alkupääomaa sijoittajalta. Sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten nimissä on mainittuna LähiTapiolaa lukuun ottamatta juuri säästö tai sijoitus. LähiTapiolan tuotteen nimi Rahasto-Omavara kuvaa hyvin tuotteen

sidonnaisuutta sijoitusrahastojen tuottoon. Mandatum tekee yhteistyötä Dansken kanssa niin, että Mandatumin omien jakelukanavan kautta myytävän tuotteen nimi on Mandatum Life Sijoitusvakuutus ja Dansken omille asiakkaille oman konttoriverkoston kautta myytävän tuotteen nimi on Danske Sijoitusvakuutus. Tosiasiassa Mandatum Life on kummassakin tapauksessa vakuutuksenantaja ja vakuutukset eroavat toisistaan oikeastaan vain sijoituskohteiden osalta. Niihin päästään luvussa 5.2.5. Muuten vakuutuksen ominaisuuksia käsitellään yksin Mandatumin nimen alla.

TAULUKKO 3 Yhtiöiden säästöhenkivakuutustuotteet

	Sijoitussidonnaiset säästöhenkivakuutukset	Muut säästöhenkivakuutustuotteet
Nordea Henkivakuutus	Nordea Säästöhenkivakuutus ⁴	
Mandatum Life	ML Sijoitusvakuutus ⁵ Danske Sijoitusvakuutus ⁶	
OP-Henkivakuutus	OP-Sijoitusvakuutus ⁷	OP-Tulevaisuus
LähiTapiola Henkivakuutus	Rahasto-Omavara ⁸	Omasäästö Korko-Omavara
Aktia Henkivakuutus	Aktia Säästövakuutus ⁹	
Henki-Fennia	Fennia-Säästö ¹⁰	

LähiTapiolalla on vakuutussäästämisen tuotteina myös Omasäästö ja Korko-Omavara. Korko-Omavara on perinteinen säästöhenkivakuutus, jonka tuotto koostuu laskuperustekorosta ja mahdollisista asiakashyvityksistä (www.lahitapiola.fi 2015c). Omasäästö puolestaan on hybridimallinen säästöhenkivakuutus. Siinä tuoton voi sitoa LähiTapiolan Varainhoito100-sijoitussalkkuun, laskuperustekorolliseen vaihtoehtoon tai näiden kahden yhdistelmään. (www.lahitapiola.fi 2015d) OP-Henkivakuutuksen OP-Tulevaisuus -tuote on puhtaasti

⁴ Nordea Säästöhenkivakuutus tuoteseloste 2012, 1

⁵ www.mandatumlife.fi 2015b

⁶ www.danske.fi 2015a

⁷ www.op.fi 2015b

⁸ www.lahitapiola.fi 2015b

⁹ www.aktia.fi 2015a

¹⁰ www.fennia.fi 2015a

sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus, jonka tuotto sidotaan OP-Säästö Tulevaisuus -sijoituskorin, OP-Varovainen -sijoitusrahaston tai näiden yhdistelmän tuottoihin (www.op.fi 2015c). OP-Tulevaisuus ja LähiTapiolan Omasäästö -tuotteet on esitteiden ja tuoteselosteiden mukaan tarkoitettu pitkäaikaiseen säästämiseen pääsääntöisesti eläkkeelle jäämistä ajatellen. Tätä tukee kustannusrakenne ja niiden ominaisuuteen, jossa vakuutussäästöjä voi siirtää sijoituskorista ja -salkusta riskittömään tai vähäriskiseen sijoituskohteeseen esimerkiksi juuri eläkeiän lähestyessä. Niiden voidaankin katsoa olevan kilpaileva tuote vapaaehtoisille eläkevakuutuksille, joiden ehtoja on viime aikoina heikennetty.

Varsinaisina tutkittavina kohteina ovat taulukon 3 sijoitussidonnaiset säästöhenkivakuutukset. Säästöhenkivakuutusten ominaisuudet on isolta osin määritelty vakuutus sopimuslaissa. Vakuutus sopimuslain mukaisia ominaisuuksia käsiteltiin jo teorialuvussa 2. Tähän osioon on nostettu esiin vakuutustuotteiden ominaisuuksia, jotka yhtiöt voivat itsenäisesti määritellä ja erottua näin ollen markkinoilla. Ominaisuuksien tarkastelu on jaettu viiteen eri osa-alueeseen, joita ovat: vakuutuksen voimassaolo, vakuutusmaksu, kuolemanvaraturva, kulurakenne ja sijoituskohteet.

5.2.1 Vakuutus sopimusten voimassaolo

Sijoitusvakuutus sopimus tehdään yhtiön ja vakuutuksenottajan välillä joko määräaikaiseksi tai toistaiseksi voimassaolevaksi. Säästöhenkivakuutuksen periaatteeseen kuuluu, että vakuutussäästö maksetaan edunsaajalle, jos vakuutettu elää vakuutus sopimuksessa mainittuna ajankohtana. Tämä ajankohta voi olla sidottu vakuutus sopimuksen pituuteen tai vastaavasti vakuutetun ikään. Näin ollen yhtiöiden yleisissä ehdoissa on rajattu sopimuksen kestoa perustuen sopimuksen kestoon tai vakuutetun ikään. Taulukkoon 4 on kerätty tiedot tutkittavien yhtiöiden sopimusten kestosta. Sinällään pitkäksi ajaksikin laaditut sopimukset eivät kuitenkaan sido vakuutuksenottajaa koko sopimuksen ajaksi, sillä vakuutuksenottajalla on vakuutus sopimuksen mukaan oikeus irtisanoa vakuutus milloin vain sopimuksen voimassaollessa ja saada vakuutussäästöihin perustuva takaisinostoarvo. Lisäksi muut yhtiöt Mandatumia lukuun ottamatta sallivat osittaiset takaisinostot vapaasti vakuutuksen voimassaoloaikana. Mandatum on rajoittanut osittaisten takaisinostojen määrän yhteen vakuutuskautta kohti ja takaisinoston määrä tulee olla vähintään 1500 euroa (Mandatum Sijoitusvakuutuksen tuoteseloste 2015, 1).

TAULUKKO 4 Yhtiöiden vakuutus sopimusten kestot

	OP ¹¹	Nordea ¹²	Mandatum ¹³	LähiTapiola ¹⁴	Aktia ¹⁵	Fennia ¹⁶
Määräaikainen	x	x	x	x		x
Toistaiseksi voimassaoleva					x	
Sopimuksen kesto vähintään	3 vuotta	3 vuotta	3 vuotta	3 vuotta	ei rajoitettu	5 vuotta
Sopimuksen kesto korkeintaan	30 vuotta	jatkuva	jatkuva	jatkuva	ei rajoitettu	20 vuotta
Vakuutetun ikä korkeintaan vakuutusta tehtäessä	90 vuotta	97 vuotta	90 vuotta	95 vuotta	ei rajoita	95 vuotta
Vakuutus päättyy viimeistään vakuutetun täyttäessä	100 vuotta	100 vuotta	100 vuotta	110 vuotta	ei ikäraja	100 vuotta

Aktia erottuu selvästi muista yhtiöstä sopimuksen laadun perusteella. Aktia tekee sijoitusvakuutus sopimuksen aina toistaiseksi voimassa olevaksi. Muilla yhtiöillä vakuutus sopimuksella on vähimmäiskesto. Näistä Fennian sopimus laaditaan aina vähintään viideksi vuodeksi ja muiden yhtiöitten vähintään kolmeksi vuodeksi. Sopimuksen kesto on rajattu kahden yhtiön toimesta. OP:lla sopimus voi kestää maksimissaan 30 vuotta ja Fennialla sopimuksen enimmäispituus on 20 vuotta. Aktian toistaiseksi voimassaolevaan sopimuksen päättymiseen ei vaikuta millään tavalla sopimuksen kesto tai vakuutetun ikä, vaan vakuutus päättyy ainoastaan irtisanomiseen tai vakuutetun kuolemaan. Nordeassa, Mandatumissa ja LähiTapiolassa vakuutuksen voi tehdä jatkuvana, mutta sopimus päättyy vakuutetun saavuttaessa ehdoissa määritellyn eliniän.

Vakuutetun ikä vaikuttaa suurimmalla osalla yhtiöstä sopimuksen voimassaoloon. Vakuutus päättyy OP:lla, Nordealla, Mandatumilla ja Fennialla viimeistään vakuutetun täyttäessä 100 vuotta. LähiTapiolalla vakuutus päättyy vasta vakuutetun täyttäessä 110 vuotta ja Aktialla vakuutetun iällä ei ole vaikutusta vakuutuksen voimassaoloon. Kaikilla muilla yhtiöillä paitsi Aktialla on määritelty vakuutetulle ikä, mihin mennessä vakuutus sopimus tulee solmia. Nordealla ja Fennialla vakuutetun

¹¹ Sarakkeen tiedot: OP-Sijoitusvakuutuksen vakuutusehdoista 2012, 2

¹² Sarakkeen tiedot: Pulkkinen, Kari 2015a

¹³ Sarakkeen tiedot: Lipponen, Juulia 2015

¹⁴ Sarakkeen tiedot: Rahasto-omavara tuoteseloste 2015, 3

¹⁵ Sarakkeen tiedot: Johansson, Nina 2015a

¹⁶ Sarakkeen tiedot: Fennia Säästö tuote-esite 2013, 4

ikä tosin tulee vakuutus sopimuksen vähimmäisvoimassaolon perusteella vakuutuksen päättymisiäst. OP:lla ja Mandatumilla vakuutettu voi olla sopimusta solmittaessa korkeintaan 90-vuotias ja LähiTapiolla 95-vuotias.

Kokonaisuudessaan kaikkien yhtiöiden säästöhenkivakuutus sopimukset voidaan tehdä hyvin joustavasti ottaen huomioon vakuutetun iän ja verratessa ikää vaikkapa suomalaisten elinajanodotukseen. Näin ollen esimerkiksi perintöverosuunnittelua on mahdollista tehdä säästöhenkivakuutuksen avulla myöhemmässäkin vaiheessa, jos sijoittajan tarkoituksena on siirtää varallisuutta jälkipolville. Sopimuksen kestoilla on kuitenkin jo selkeämpiä eroja. OP ja Fennia tarjoavat vain määräaikaista sopimuksia joiden kesto on 30 ja 20 vuotta. Kun vertaa näitä muiden yhtiöiden tarjoamiin vakuutuksiin, joissa kesto voi olla vaikka elinikäinen, niin pidempiaikaiselle sijoittajalle tällä sopimuksen kestolla voi olla jo merkitystä.

5.2.2 Vakuutusmaksu

Taulukkoon 5 on kerätty tiedot minkä suuruisella säästösummalla kunkin yhtiön sijoitussidonnaiseen säästöhenkivakuutukseen voi alkaa sijoittamaan ja kuinka laajasti eri sijoituskohteisiin vakuutusmaksun voi allokoida. Sijoitettavaan summaan vaikuttaa se aloittaako säännöllisen säästämisen vai tekeekö kertaluonteisen sijoituksen. Kaikilla yhtiöillä vakuutukseen voi alkaa säästämään hyvin pienellä kuukausierällä. Aktialla tämä minimikuukausierä on 40 euroa ja muilla yhtiöillä 50 euroa. Kuukausittainen sijoitussuunnitelma ei kuitenkaan sido vakuutuksenottajaa, koska vain ensimmäinen vakuutusmaksuerä on maksettava, jotta vakuutus tulee voimaan. Tämän jälkeen vakuutuksenottaja voi maksaa vakuutukseen joustavasti erisuuruisia vakuutusmaksuja. Vakuutusyhtiöillä on kuitenkin pääsääntöisesti vakuutusehdoissa mainittu oikeus irtisanoa vakuutus sopimus, jos vakuutukseen maksetut maksut jonkin ajanjakson jälkeen ovat jääneet kovin pieniksi. Osassa sopimuksia myös kulurakenteen takia ei ole kannattavaa sijoittaa kovin pieniä summia vakuutuksen kautta.

TAULUKKO 5 Vakuutusmaksu

	OP	Nordea	Mandatum	LähiTapiola	Aktia	Fennia
Minimisijoitus	50€/kk 500€/vuosi ¹⁷	50€/kk 2000€/kerta ¹⁸	50€/kk 2000€/kerta ¹⁹	50€/kk 600€/kerta ²⁰	40€/kk ²¹	50€/kk 600€/vuosi 5000€/kerta
Vakuutusmaksun jakautuminen sijoitussuunnitelmassa	sijoituskohteiden määrää ei ole rajattu, ≥ 1 % /kohde ²²	8 sijoituskohdetta ≥ 1 % /kohde ²³	10 sijoituskohdetta ≥ 10 % /kohde ²⁴	10 sijoituskohdetta ≥ 10 % /kohde ²⁵	sijoituskohteiden määrää ei ole rajattu, ≥ 1 % /kohde ²⁶	20 sijoituskohdetta ≥ 5 % /kohde ²⁷

5.2.3 Kuolemanvaraturva

Vakuutussäästöjen turvaksi vakuutuksiin liitetään kuolemanvaraturva, jotta vakuutetun kuollessa vakuutussäästöjen määrän mukaan maksetaan kuolemantapauskorvaus edunsaajille. Samalla vakuutuksen kautta on mahdollista tehdä perintöverosuunnittelua, kuten verotuksen osiossa käytiin läpi. Säästösten mukaan yhtiöt voivat tarjota säästöhenkivakuutustuotteen rinnalle kuolemanvaraturvaa, joka voi olla säästöjen suuruinen tai niitä pienempi tai suurempi. Sijoittajan kannalta 100 prosenttinen kuolemanvaraturva on tuottoneutraali, kuolevuushyvityksen ja riskimaksun kumotessa toisensa. Säästöt ylittävän turvan riskimaksu taas pienentää sijoitusten tuottoa ja säästöt alittavan turvan kuolevuushyvitys parantaa sijoitusten tuottoa. Taulukossa 6 on luoteltu eri yhtiöiden vakuutuksiin tarjoamat turvat.

¹⁷ OP-Sijoitusvakuutus tuoteseloste 06/14, 4

¹⁸ www.nordea.fi 2015b

¹⁹ Mandatum Life Sijoitusvakuutus, tuoteseloste 2015, 1

²⁰ Tolonen, Santtu 2015a

²¹ Aktia Säästövakuutus tuotetiedot 2015, 1

²² OP-Sijoitusvakuutus vakuutusehdot 2012, 3

²³ Pulkkinen, Kari 2015

²⁴ Mandatum Life Sijoitusvakuutus, vakuutusehdot 2012, 4

²⁵ Tolonen, Santtu 2015b

²⁶ Johansson Nina 2015b

²⁷ Sarakkeen tiedot: Nevalainen, Pekka 2015

TAULUKKO 6 Säästöhenkivakuutusten kuolemanvaraturvat

	OP	Nordea	Mandatum	LähiTapiola	Aktia	Fennia
Kuolemanvaraturva vakuutussäästöistä	100 % ²⁸	$\geq 101\%$ tai $\leq 99\%$ ²⁹	101 % tai 99 % ³⁰	100 % ³¹	100 % ³²	100 % ³³
Tarvitaanko terveys selvitys	ei	kyllä/ei	ei ³⁴	ei	ei	ei

Neljällä yhtiöllä kuolemanvaraturva on tasan vakuutussäästöjen suuruinen. Tällöin yhtiöllä ei ole nettoriskiä verratessa vakuutussäästöjä kuolemantapauskorvaukseen ja tarvetta terveys selvitykselle ei ole. Mandatumissa sijoittajan tulee valita joko yhdellä prosentilla säästöt ylittävä turva tai vastaavasti alittava turva. Mandatum ei kuitenkaan edellytä vakuutetulta terveys selvitystä ennen vakuutuksen myöntämistä, vaikka vakuutuksenottaja valitsisi yhdellä prosentilla vakuutussäästöt ylittävän kuolemanvaraturvan.

Nordealla on vakuutukseen valittavissa selkeästi monipuolisin kuolemanvaraturva. Vakuutussäästöt kokonaisuudessaan kattavan kuolemanvaraturvan valitessaan vakuutuksenottajan on valittava myös vähintään yhdellä prosentilla säästöt ylittävä turva. Tällöin säästöt ylittävässä turvassa vakuutettuna voi olla joku muukin henkilö kuin säästöhenkivakuutuksessa vakuutettuna oleva henkilö tai vakuutus voidaan tehdä myös parivakuutuksena. Kun kuolemanvaraturva ylittää säästöt vähintään 5000 eurolla, vaatii Nordea vakuutetuilta terveys selvitykset. Vakuutussäästöt alittavan turvan osuus voi Nordeassa olla mikä vain 99 prosentin osuudesta alaspäin. Tällöin vakuutetulta ei luonnollisesti vaadita terveys selvitystä. Nordealla on mahdollista ottaa vakuutussäästöt kattavaan kuolemanvaraturva-vaihtoehtoon myös lisäturva, jossa kuolemanvaraturva on aina vähintään maksettujen vakuutusmaksujen suuruinen. Tällöin saavat edunsaajat takaisin vakuutukseen sijoitetun pääoman, vaikka sijoituskohteiden arvo olisi maksettuja vakuutusmaksuja alempi vakuutetun menehtyessä. Tässä tapauksessa Nordea vaatii vakuutetulta terveys selvityksen. (Nordea Säästöhenkivakuutus tuoteseloste 2012, 2–3)

²⁸ Sarakkeen tiedot: OP-Sijoitusvakuutus tuoteseloste 06/14, 4

²⁹ Sarakkeen tiedot: Nordea Säästöhenkivakuutus tuoteseloste 2012, 2–3

³⁰ Mandatum Life Sijoitusvakuutus vakuutusehdot 2012, 3

³¹ Sarakkeen tiedot: Rahasto-omavara tuoteseloste 2015, 3

³² Sarakkeen tiedot: Aktia Säästövakuutus tuotetiedot 2015, 1

³³ Sarakkeen tiedot: Fennia Säästö tuote-esite 2013, 4

³⁴ Lipponen, Juulia 2015

5.2.4 Vakuutusten kuormituskulut

Jokainen yhtiö perii kuluja tehtäessä sijoituksia vakuutukseen, vakuutuksen hoitamisesta ja vakuutussäästön nostamisesta. Kulut ilmoitetaan pääsääntöisesti prosenttiosuutena maksetusta vakuutusmaksusta, kertyneestä vakuutussäästöstä tai nostettavan säästön osuudesta. Nämä kuormituskulut ovat listattuna taulukkoon 7. Sijoituskohteista, kuten rahastoista ei veloiteta erillisiä merkintä- ja lunastuspalkkioita. Sijoituskohteiden hallinnoinnista sen sijaan veloitetaan palkkiot, mutta ne huomioidaan valmiiksi sijoituskohteiden tuotoissa.

TAULUKKO 7 Säästöhenkivakuutusten kuormituskulut

	Vakuutusmaksukulu	Vuotuinen vakuutusten hoitokulu	Vakuutussäästön lunastuskulu
Nordea ³⁵	1 %, enintään 1000€	0,65 % 100000€ osalta, 0,1 % ylittävältä osalta, min. 4€/kk	1 %, lisäksi kolmen ensimmäisen vuoden aikana 3 %:n nostokulu
Mandatum ³⁶	2 % 70000€:on asti, 0,5 % yli 70000€:n maksusta, toistaiseksi voimassaolevassa sopimuksessa edelliset kulut 1 % ja 0,25 %	0,8 % 70000€ osalta, 0,3 % ylittävältä osalta, neljännestä vuodesta eteenpäin, min. 1,5€/kk	1 %
OP ³⁷	2 %, enintään 3000€	0,4 % 75000€ osalta, 0,2 % ylittävältä osalta	1-12kk 3 %, 13-24kk 2 %, 25-36kk 1 %, vähintään kuitenkin 50€, kolmen vuoden jälkeen ei kuluja
LähiTapiola ³⁸	1 %	0,8 %	24,10€/nosto, ensimmäisen kolmen vuoden aikana lisäksi 1 %
Aktia ³⁹	1 %	18€ + 0,85 %	1 %
Fennia ⁴⁰	2,5 % 70000€:on asti, 1 % 70000€-300000€ enintään siis 4500€	0,5 %	Sijoitussidonnainen osa: 0,5 %, korkeintaan 700€/nosto Laskuperustekorko-osa: 0-2v asiakashyvitykset 3-5v aleneva 6v eteenpäin 0€

³⁵ Rivin tiedot: www.nordea.fi 2015b

³⁶ Rivin tiedot: Mandatum Life Sijoitusvakuutus hinnasto 2012, 1

³⁷ Rivin tiedot: OP-Sijoitusvakuutus hinnasto 2014

³⁸ Rivin tiedot: Rahasto-Omavara tuoteseloste 2015, 7

³⁹ Rivin tiedot: Aktia Säästöväakuutus esite 2014, 2

⁴⁰ Rivin tiedot: Fennia Säästö hinnasto 2013

5.2.4.1 Vakuutusmaksukulu

Vakuutusmaksukulut vaihtelevat 1 ja 2,5 prosentin välillä vakuutukseen sijoitettavan varallisuuden jäädessä alle 70 000 euron. Nordea, LähiTapiola ja Aktia veloittavat kaikki pienemmistä kokonaismaksuista 1 prosentin kulun, Mandatumilla ja OP:lla maksukulu on 2 prosenttia ja Fennialla kallein 2,5 prosenttia. Vakuutusten kokonaismaksujen noustessa riittävän suuriksi, alenee maksukulun kuormittavuus neljän yhtiön osalta. Nordeassa veloitetaan vakuutusmaksukulua enintään 1000 euroa, joten yli 100 000 euron vakuutusmaksuista ei peritä kulua lainkaan. OP:lla vastaava raja on 3000 euroa, joten yli 150 000 euron vakuutusmaksuista ei tarvitse maksaa kulua. Mandatumin vakuutusmaksukulu tippuu 2 prosentista 0,5 prosenttiin, kun kokonaismaksut ylittävät 70 000 euroa. Mandatumilla vakuutusmaksukulut puolittuvat toistaiseksi voimassaolevassa sopimuksessa. Fennialla vakuutusmaksukulu on porrastettu niin, että 70 000 euron maksujen jälkeen kulu on 1 prosentti ja yli 300 000 euron maksuista ei peritä kuluja. Näin ollen Fennian maksukulut ovat vakuutuskohtaisesti korkeintaan 4500 euroa. Taulukkoon 8 on laskettu vakuutusmaksukulun osuus erisuuruisilla vakuutusmaksuilla ja siinä näkyy hyvin kuinka vakuutusmaksukulujen edullisuus muuttuu osittain mitä suurempi sijoitettava varallisuus on. Mandatumin toistaiseksi voimassaolevan sopimuksen maksukulut on ilmoitettu suluissa.

TAULUKKO 8 Vakuutusmaksukulut eri vakuutusmaksuilla

Vakuutusmaksu	Nordea	Mandatum	OP	LähiTapiola	Aktia	Fennia
50 000€	500€	1000€ (500€)	1000€	500€	500€	1250€
150 000€	1000€	1800€ (900€)	3000€	1500€	1500€	2550€
1 000 000€	1000€	6150€ (3025€)	3000€	10 000€	10 000€	4500€

5.2.4.2 Hallinnointikulu

Vakuutussäästöjen hallinnoinnista sijoittajalta perittävissä kuluissa on vakuutusmaksukulujen tavoin eroja yhtiöiden välillä. Sijoitettavan varallisuuden ollessa alle 70 000 euroa vuotuinen hallinnointipalkkio on edullisin OP:lla 0,4 prosenttia ja kallein Aktialla 18 euroa + 0,85 prosenttia. Aktia veloittaa ainoana yhtiönä prosentuaalisen hallinnointikulun lisäksi myös euromääräisen hallinnointikulun. Taulukossa 7 kolmella ensimmäisellä yhtiöllä vakuutuksen hallinnointipalkkio on

porrasteinen niin, että vakuutussäästöjen ylittäessä määrätyn rajan hallinnointipalkkioprosentti laskee. Nordean hallinnointikulu laskee 100 000 euron jälkeen 0,65 prosentista 0,1 prosenttiin, Mandatumin 70 000 euron jälkeen 0,8 prosentista 0,3 prosenttiin ja OP:n 75 000 euron jälkeen 0,4 prosentista 0,2 prosenttiin. Muilla yhtiöillä hallinnointikulu on sama sijoitettavan varallisuuden määrästä riippumatta. LähiTapiolalla kulu on aina 0,8 prosenttia, Aktialla edellä mainittu 18 euroa + 0,85 prosenttia ja Fennialla 0,5 prosenttia.

TAULUKKO 9 Vakuutusten vuotuiset hallinnointikulut

Vakuutussäästö	Nordea	Mandatum	OP	LähiTapiola	Aktia	Fennia
50 000€	325€	400€	200€	400€	443€	250€
150 000€	700€	800€	450€	1200€	1293€	750€
1 000 000€	1550€	3350€	2150€	8000€	8518€	5000€

5.2.4.3 Lunastuskulu

Eri yhtiöiden lunastuskuluissa on jonkin verran eroa. Nordea, OP ja LähiTapiola veloittavat korkeamman palkkion kolmen ensimmäisen vuoden aikana tehdyistä takaisinostoista. Nordealla tämä ylimääräinen 3 prosentin nostokulu tulee 1 prosentin lunastuskulun päälle. OP:n lunastuskulu on laskeva kolmen vuoden aikana niin, että ensimmäisen vuoden aikana kulu on 3 prosenttia, toisena vuonna 2 prosenttia ja kolmantena 1 prosenttia. OP on ainoa yhtiö, joka ei veloita kolmen vuoden jälkeen lainkaan lunastuspalkkiota sijoittajalta. LähiTapiola veloittaa aina 24,10 euron lunastuskulun ja kolmen ensimmäisen vuoden aikana tehdystä takaisinostosta lisänä 1 prosentin takaisinoston määrästä. Mandatum ja Aktia veloittavat lunastuksesta aina 1 prosentin kulun. Fennian lunastuskulu on aina 0,5 prosenttia, mutta maksimissaan 700 euroa. Tämä tarkoittaa, että yli 140 000 euron osalta vakuutuskorvauksesta tai takaisinostosta ei veloiteta enää kuluja.

5.2.4.4 Sijoituksen kokonaisarvo kulujen jälkeen

Sijoittajan kannalta oleellinen tieto on millainen vaikutus kuormituskuluilla on hänen sijoitukseensa halutulla sijoitusperiodilla. Sijoituksen kokonaistuottoon vaikuttavat kaikki edellä käsitellyt kuormituskulut. Ensinnäkin tuottoa kerryttävään vakuutussäästöön V pääomaan vaikuttaa sijoitettavasta summasta S tehtävä vakuutusmaksukulu M. Tämä on kuvattu kaavassa 17.

$$(17) \quad V = (1 - M) \times S$$

Koska osalla yhtiöistä vakuutusmaksukulu on porrasteinen riippuen vakuutusmaksun suuruudesta, lasketaan vakuutussäästön alkupääoma isommissa sijoituksissa kaavan 18 mukaisesti kahdessa osassa:

$$(18) \quad V = (1 - M_1) \times S_1 + (1 - M_2) \times S_2$$

,missä S_1 on euromääräinen sijoituksen raja, johon asti yhtiö veloittaa vakuutusmaksukulun M_1 . S_2 on puolestaan vakuutusmaksun osa joka ylittää euromääräisen rajan S_1 ja josta peritään maksukulua prosentin M_2 mukaan. Osalla yhtiöistä on vakuutusmaksukululle enimmäismäärä ja tämä tulee tietysti huomioida laskettaessa tuottoa kerryttävää vakuutussäästöä. Kertyneen vakuutussäästön K määrä vuoden A jälkeen voidaan laskea kaavasta 19, kun oletetaan sijoituskohteiden vuotuisiksi tuottoprosentiksi T ja vähennetään tuotosta vakuutuksen vuotuinen hallinnointikulu H .

$$(19) \quad K_A = (1 + (T - H))^A \times V$$

Osalla yhtiöistä myös hallinnointipalkkio on porrasteinen, joten kaava 19 muuttuu huomattavasti tuottoa tuotolle kaavaa monimutkaisemmaksi. Tällöin tuotto lasketaan useammassa osassa. Euromääräisen rajan ylittävän vakuutussäästön V_2 kehitys saadaan normaalisti edellisen kaavan 19 mukaan, kun taas rajan alittavan vakuutussäästön tuotto on suuremman palkkion H_1 takia laskettava kahdessa osassa. Vuonna A tämä rajan alittava vakuutussäästö V_1 kerryttää tuottoa $T - H_1$ ja vakuutussäästön V_1 tuotot $(T - H_1) \times V_1$ ovat kerryttäneet eri määrän tuottoa tuotolle vuosien 1– A aikoina.

$$(20) \quad K_A = (1 + T - H_1) \times V_1 + (T - H_1) \times V_1 \times \sum_{n=1}^{A-1} (1 + T - H_2)^n + (1 + T - H_2)^A \times V_2$$

Aktialla on hallinnointipalkkiossa myös euromääräinen osa. Sen vaikutus vähänkin suurempiin sijoituksiin on niin pieni, että sen voi mielestäni jättää laskelmissa huomioimatta, mutta Taulukon 10 sijoitusten kehitystä laskettaessa olen vähentänyt sen lopussa vuosien mukaan.

Viimeisenä sijoituksen kokonaistuottoon vaikuttaa sijoituksen lunastamisesta veloitettava palkkio. Vakuutussäästön palkkio oli LähiTapiolaa lukuun ottamatta prosentuaalinen. Osalla yhtiöistä lunastuskulu oli korkeampi vakuutuksen kolmen ensimmäisen vuoden aikana. OP:lla lunastuskulua ei peritä lainkaan sijoitusajan ylittäessä kolme vuotta.

Taulukkoon 10 on laskettu kulujen kokonaisvaikutusta sijoituksen arvon kehityksiin kunkin yhtiön osalta. Sijoitettava summa on 50 000 euroa ja sijoitusperiodi 5 tai 20 vuotta. Viiden vuoden sijoitusperiodilla sijoituskohteiden vuotuinen tuotto on 4 prosenttia ja 20 vuoden sijoitusperiodilla 7 prosenttia. Nämä tuottoprosentit lienevät realistisia tuotto-odotuksia nykyisessä sijoitusympäristössä, mikä näkyy myös arvioidessa sijoituskohteiden menestystä luvussa 5.2.6. Pidemmän sijoitusperiodin tuotto-odotus on hieman suurempi, koska sijoittaja pystyy ottamaan sijoituksissaan enemmän riskiä. Suluissa on laskettu sijoituksen arvo ilman veroja, jos se nostetaan ulos vakuutuksesta. Vakuutussäästöistä on siis vähennetty lunastuskulut. Tarkemmat laskelmat löytyvät liitteestä 1, jossa on käytetty edellä esitettyjä kaavoja vakuutussäästöjä laskettaessa. Mandatumin säästöt on laskettu määräaikaisten sopimuksen vakuutusmaksukuluilla.

TAULUKKO 10 Vakuutussäästöjen kehitys kuormituskulut huomioiden

	5 vuotta / 4 % p.a.	20 vuotta / 7 % p.a.
Nordea	58 366€ (57 782€)	171 094€ (169 383€)
Mandatum	57 358€ (56 784€)	166 552€ (164 886€)
OP	58 478€	177 287€
LähiTapiola	57 943€ (57 919€)	164 852€ (164 828€)
Aktia	57 713€ (57 136€)	162 947€ (161 317€)
Fennia	58 040€ (57 750€)	171 778€ (171 078€)

Taulukosta 10 näkee kuinka lyhyellä sijoitusperiodilla vakuutussäästöt eivät eroa kovinkaan paljoa toisistaan. OP-Sijoitusvakuutus on kulujen jälkeen tuottanut parhaiten eli 8478 euroa ja Mandatum vähiten 7358 euroa. Eroa kokonaistuotolla on 1120 euroa eli OP-Sijoitusvakuutus on tuottanut noin 15 prosenttia Mandatum Sijoitusvakuutusta enemmän. Huomionarvoista on, että kummassakin

vakuutuksessa oli 2 prosentin vakuutusmaksukulu. Vakuutuksen tuottoon kulujen osalta vaikuttaakin pitkällä aikavälillä selkeästi eniten vuotuinen hallinnointipalkkio, joka OP:lla on alle 75 000 euron sijoituksissa 0,4 prosenttia ja Mandatumilla alle 70 000 euron sijoituksissa 0,8 prosenttia. Näin ollen hallinnointipalkkion vaikutus korostuu sijoitusajan kasvaessa.

Sijoitusperiodin pidentyessä 20 vuoteen OP-Sijoitusvakuutus on edelleen tuottanut parhaiten kokonaistuoton ollessa 127 287 euroa. Heikoin tuotto on Aktia Säästövakuutuksessa, joka tuottaisi vastaavassa ajassa 112 947 euroa. Tuottojen ero tällöin on 14 340 euroa eli vajaat 13 prosenttia. Tämä on tosin prosentuaalisesti vähemmän kuin viiden vuoden sijoitusperiodilla, mutta tähän vaikuttaa 20 vuoden sijoitusperiodin korkeampi tuotto-odotus. Voidaan hyvin todeta, että pitkässä sijoitusperiodissa ja kohtuullisen isoissa sijoituksissa hallinnointikulujen vaikutus alkaa olla euroissa jo hyvin merkittävä. Tämä on nähtävissä jo edellä taulukossa 9, jossa miljoonan euron sijoituksessa pelkkä kulujen ero edullisimman Nordean ja kalleimman Aktian välillä on lähes 7000 euroa vuodessa. Tämän kertautuessa sillä on iso vaikutus kokonaistuottoon. Tosin on hyvä ottaa huomioon, että olennaisempaa on silti sijoituskohteiden tuotto. Jos Aktian Säästövakuutuksen salkunhoitajat onnistuvat sijoituspäätöksissä Nordeaa vajaan prosentinakin paremmin keikahtaa tuotto jo Aktian eduksi. Sijoituskohteita arvioidaankin seuraavassa osiossa.

5.2.5 Sijoituskohteet

Tutkittavien henkivakuutusyhtiöiden sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteet ovat suurimmalta osin suomalaisia sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastojen lisäksi sijoittajan on mahdollista sijoittaa varojaan vakuutuksen kautta myös erilaisiin sijoituskoreihin tai -salkkuihin. Jatkuvien sijoituskorien ja -salkkujen sijoituskohteina ovat pääosin erilaiset sijoitusrahastot. Mandatumin Sijoitusvakuutukseen voi liittää myös Mandatumin omia määräaikaista sijoituskoreja ja Dansken asiakkailleen tarjoamia sijoitusobligatioita. Mandatumin sijoitussidonnaisen henkivakuutuksen sijoituskohteita käsitellään tästä eteenpäin erillisinä. Mandatumin omia sijoituskohteita käsiteltäessä käytetään yksin Mandatumia ja Dansken sijoitusvakuutuskohteita käsiteltäessä ML Danskea.

Seuraavassa käydään läpi tarkemmin kaikkien tutkittavien sijoitussidonnaisten vakuutusten sijoituskohteet. Vakuutuksia arvioidaan niiden sisältämien sijoituskohteiden lukumäärällä ja kattavuudella sekä millaista tuottoa sijoitukset ovat vakuutuksen kautta sijoittaneelle voineet tuottaa riski huomioiden. Arvion pohjana on käytetty Sijoitustutkimuksen rahastoraportin luokittelua. Siinä

sijoitusrahastot on jaettu maantieteellisesti ja toimialakohtaisesti osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin, pitkän ja lyhyen koron rahastoihin ja vaihtoehtoisiin sijoituksiin. Sijoituskohteet tuotto- ja riskitunnuslukuineen löytyvät tutkielman liitteestä 2.

TAULUKKO 11 Sijoitussidonnaisten vakuutusten sijoituskohteet 31.3.2015

	Sijoitusrahastot	Sijoitussalkut ja -korit	Muut sijoituskohteet
Nordea	Nordea-rahastot (77)	Tuottokori (1)	Tili (1)
Mandatum	DWS-rahastot (2) Henderson Gartmore -rahasto (1)	ML-sijoituskorit (25) Sijoitusten hoitopalvelu (5)	Määräaikaiset ML-sijoituskorit (indeksilainat) ML If Pääomalaina (1) Laskuperustekorko (1 %)
ML Danske	Danske Invest -rahastot (60)		Dansken Sijoitusobligaatit (indeksilainat)
OP	OP-rahastot (43)	OP-Henki-sijoitussalkut (7)	
LähiTapiola	LähiTapiola-rahastot (29) Seligson & Co -rahastot (11) Yhteensä 40		
Aktia	Aktia-rahastot (21) Parvest-rahastot (5) Carnegie-rahastot (5) ODIN-rahastot (8) SLI-rahasto (1) Swedbank-rahastot (12) Yhteensä 52		
Fennia	Alfred Berg -rahastot (5) Carnegie-rahastot (6) Danske-rahastot (6) Elite-rahastot (4) Estlander & Partners -rahasto (1) Evli-rahastot (11) FIM-rahastot (8) Handelsbanken-rahastot (2) ODIN-rahastot (3) Parvest-rahastot (10) Seligson & Co -rahastot (3) Taaleritehdas-rahastot (6) Yhteensä 65	Fennica-varainhoitosalkut (4kpl)	Laskuperustekorko (1 %) + asiakashyvitys (2014: 1,6 %)

TAULUKKO 12 Sijoitusrahastojen, -salkkujen ja -korien luokittelu

		Nordea	Mandatum	ML Danske	OP	LähiTapiola	Aktia	Fennia
Osake		47	21	33	29	21	38	49
	Kehittyneet markkinat	22	9	13	17	10	17	21
	Suomi	4	1	5	4	3	2	8
	Pohjoismaat	3	2	2	2		7	3
	Eurooppa	7	3	3	5	2	4	6
	Pohjois-Amerikka	7	1	2	4	2	2	3
	Japani	1	1	1	1	1	1	1
	Tyynenmeren alue		1		1	2	1	
	Kehittyvät markkinat	13	10	14	8	3	15	20
	Keski- ja Itä-Eurooppa	2	1	7	2	2	5	10
	Maailma	4	2	2	3	1	3	1
	Kaukoit	4	3	3	2		5	5
	Latinalainen Amerikka	1	3	1	1		1	2
	Lähi-Itä ja Afrikka	2	1	1			1	2
	Maailma	11	2	3	3	4	2	5
	Toimiala	1		3	1	4	4	3
Korko	Pitkät korot	18	5	11	12	7	8	6
	Valtioriski	4	1	3	3	2	3	1
	Kehittyvät markkinat	2	1	2	4	1	2	1
	Luokitellut yrityslainat	5	2	4	4	2	2	2
	Korkeariskiset yrityslainat	7	1	2	1	2	1	2
	Lyhyet korot	3	1	2	4	3	2	2
Yhdistelmä		8	5	9	4	9	3	9
	Vaihtoehtoiset	1	1	5	1		1	3

5.2.5.1 Nordea Säästöhenkivakuutus

Nordea Säästövakuutuksen kautta sijoittaja voi sitoa vakuutussijoituksen arvon kehittymisen laajaan Nordean sijoitusrahastovalikoimaan, Nordean tuottokoriin ja tiliin. Sijoitusrahastojen ja tuottokorin arvot vaihtelevat niiden sisällään pitämien arvopapereiden mukaan, mutta tilivaihtoehto on sijoittajan kannalta pääomaturvattu. (www.nordea.fi 2015c)

Nordea Säästövakuutuksen rahastovalikoima on käsitellyistä tuotteista laajin. Se sisältää kattavasti eri maantieteellisille markkinoille sijoittavia osakerahastoja. Maantieteellisesti sijoituksia voi alokoida lisäksi erikseen pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tai vaikka arvoyhtiöihin. Tämän lisäksi sijoittaja voi halutessaan ottaa Pohjois-Amerikan markkinoilla valuuttariskiä tai tehdä sijoituksensa valuuttakurssisuojaan vaihtoehtoon. Toimialakohtaisia osakerahastoja Nordean tarjonnasta ei sen sijaan löydy kuin yksi maailmanlaajuisesti kiinteistösijoitusyhtiöihin sijoittava rahasto. Korkorahastovalikoima on myös valikoimaltaan laajin vertailtavista sijoitussidonnaisista vakuutuksista. Valikoimaan kuuluu korkorahastoja, jotka sijoittavat valtioiden, luokiteltujen

yritysten ja korkeariskisten yritysten liikkeelle laskemien korkopapereiden lisäksi myös kehittyvien markkinoiden korkopapereihin. (www.nordea.fi 2015c/ Pukkinen, Kari 2015a+b)

Nordea tarjoaa tuottokoria sen sääntöjen mukaan maltillista tuottoa tavoittelevalle pitkäjänteiselle sijoittajalle. Tuottokorille tavoitellaan euroalueen lyhytaikaisia korkosijoituksia parempaa tuottoa ja sen sijoitukset kohdistuvat korko- (40–100 %), osake- (0–30 %), kiinteistö- (0–20 %) ja muihin (0–15 %) sijoituskohteisiin. Tuottokorin hallinnointipalkkio on tällä hetkellä 0,95 prosenttia (www.nordea.fi 2015c). Tuottokorin maaliskuun 2015 kuukausikatsauksen perusteella tuottokorin sijoitukset on jaettu hyvin kattavasti Nordean eri korko- ja osakerahastoihin. Kiinteistösijoitukset ovat suoria sijoituksia.

Tilin arvon kehitys on sidottu Nordea Pankin tarjoaman euromääräisen shekkitilin korkoon. Tilin korko on yhden viikon euribor-korko vähennettynä 0,4 prosentin marginaalilla. Korko ei voi olla kuitenkaan negatiivinen. Nordea tarjoaa tiliä lähinnä väliaikaiseksi sijoituskohteeksi. Tämän hetkellä korkotasolla tiliin sidottujen varojen tuotto olisi hallinnointikulujen vähennyksen jälkeen negatiivinen. (www.nordea.fi 2015c)

5.2.5.2 Mandatum Sijoitusvakuutus

Mandatum Sijoitusvakuutus poikkeaa sijoituskohteiltaan selkeästi muiden tutkittavien henkivakuutusyhtiöiden tuotteista. Siihen on valittavissa vain kolme eri sijoitusrahastoa. Nämä ulkoiset sijoitusrahastot ovat kaksi Deutsche Asset & Wealth Managementin hallinnoimaa rahastoa ja Hendersonin hallinnoima rahasto. Muuten vakuutuksen tuotto on sidottu Mandatumin omiin sijoituskoreihin. Sijoituskorit ovat joko jatkuvia rahasto-tyylisiä tai sitten määräaikaaisia strukturoituja sijoituskoreja, joita kutsutaan yleisemmin indeksilainoiksi. (www.mandatumlife.fi 2015c)

Mandatumin kumppanina on BlackRock, jonka ETF-rahastosijoittamisen yksikkö iSharesin tuotteisiin Mandatumin indeksikorien varat on kohdistettu (www.mandatumlife.fi 2015d). Osakesijoituskoreista 12 on indeksisijoituskoreja ja korkosijoituskoreista yksi. Indeksisijoitusvalikoimaan kuuluu myös kullan arvon kehitykseen sidottu tuottokori. Tämän lisäksi sijoittajan on mahdollista valita vakuutussäästön katteeksi seitsemän muuta osakesijoituskoria ja neljä korkosijoituskoria. Vaikka sijoituskoreja ei säännellä sijoitusrahastolain mukaan, on sijoituskoreilla omat sääntönsä ja niissäkin on määritelty mihin sijoituskohteisiin korin varat voidaan sitoa ja miten ne tulee hajauttaa. Käytännössä säännöt perustuvat esimerkiksi hajautuksen osalta sijoitusrahastolain säännöksiin.

Sijoitusten hoitopalvelu on Mandatum Sijoitusvakuutukseen liitettävä sijoituskohde. Hoitopalvelussa Mandatum hoitaa sijoittajan varoja tämän riskinkantokyvyn huomioiden. Sijoittaja voi valita viidestä vaihtoehdosta: aggressiivinen, kasvuhakuinen, tasapainoinen, varovainen ja turvallinen omaan riskitasoonsa sopivan sijoituskohteen, johon vakuutussäästöt sidotaan. Sijoitusten hoitopalvelussa varat jaetaan osake- ja korkosijoituksiin, jotka ovat pääosin muita Mandatumin sijoituskohteita. Sijoittajan ei kuitenkaan tarvitse itse seurata markkinoita ja tehdä sen mukaan muutoksia sijoitussuunnitelmaan tai säästöjen allokointiin eri korien välillä, vaan henkivakuutusyhtiö hoitaa asian sijoittajan puolesta. Sijoitusten hoitopalvelun lisäkustannus vakuutuksenottajalle on 3,80 euroa kuukaudessa normaalin vakuutuksen hallinnointikulun päälle. (www.mandatumlife.fi 2015e)

Määräaikaiset sijoituskorit ovat strukturoituja tuotteita, joiden tuottokehitys riippuu kohde-etuuden arvonkehityksestä. Sijoituskoreista osa on ainakin osittain pääomasuojattu tai suoja koskee kohde-etuuden maltillista arvonalentumista. Pääomaturvattu indeksilaina rakennetaan perinteisesti pääomaturvan mahdollistavasta korkosijoituksesta ja kohde-etuusindeksin osto-optiosta (Järvinen & Parviainen 2011, 81). Mandatumin määräaikaisten sijoituskoriin korkosijoitukset tehdään emoyhtiö Sampo Oyj:n liikkeelle laskemiin arvopapereihin ja kohde-etuutena ovat kulloiseenkin tuotteeseen liittyvien kohdemarkkinoiden indeksit. Pääomasuojattuihin tuotteisiin liittyy aina liikkeellelaskijariski, joka toteutuu liikkeellelaskijan tullessa maksukyvyttömäksi. Näissä tapauksissa sijoittaja voisi menettää sijoituksensa kokonaan.

Vakuutukseen voi liittää myös laskuperustekorkoisen osan. Mandatum määrittää kuukausittain maksettavan vuosikoron etukäteen. Tälle vuodelle 2015 kokonaiskoron määrä on 1 %. (Lipponen, Juulia 2015)

5.2.5.3 Danske Sijoitusvakuutus

Kun Mandatumin omille asiakkaille tarjottava sijoitusvakuutus erosi sijoituskohteiden osalta selkeimmin muitten yhtiöiden tarjoamista vaihtoehdoista, niin Dansken asiakkaille myytävä sijoitussidonnaisen vakuutuksen kohteet koostuvat pääosin erityyppisistä sijoitusrahastoista. Tosin myös Danske Sijoitusvakuutukseen on Mandatumin tapaan mahdollista liittää sijoituskohteiksi määräaikaaisia strukturoituja sijoitustuotteita. Danskessa näitä kutsutaan sijoitusobligatioiksi. (Lipponen, Juulia 2015)

Danske Sijoitusvakuutukseen on liitettävissä hyvin monipuolinen Danske Investin rahastovalikoima, johon kuuluu 60 eri rahastoa. Rahastot on kerätty liitteeseen 2 Danske Investin

kasvurahastovalikoimasta jättäen pois tutkimuksen kohderyhmälle kuulumattomat rahastot. Osakerahastoja on 33 ja niiden avulla sijoittaja voi tehdä sijoituksia laajasti eri puolille maailman osakemarkkinoita, sekä myös kolmeen eri toimialarahastoon. Yhdistelmärahastojen kattavuus on tarkastelluista sijoitussidonnaisista vakuutuksista kattavin yhdessä LähiTapiolan kanssa pitäen sisällään sijoittajalle sopivassa suhteessa osakepainoa ajatellen sitten tämän riskinkantokykyä tai tavoitesijoitusaikaa. Vaihtoehtoiset sijoituskohteet pitävät sisällään absoluuttista tuottoa hakevia hedge-rahastoja ja lisäksi esimerkiksi laskevista osakemarkkinoista ja lyhyeksi myynnistä tuottoa hakevan Kontra-sijoitusrahaston. Korkosijoitusvaihtoehdot ovat muiden rahastojen tapaan monipuoliset pitäen sisällään niin valtionlainoihin, luokiteltuihin yrityslainoihin kuin korkeariskisiin yrityslainoihin sijoittavia pitkän koron rahastoja sekä kaksi lyhyen koron rahastoa. (www.danskeinvest.fi 2015)

5.2.5.4 OP-sijoitusvakuutus

OP-sijoitusvakuutukseen on valittavissa sijoituskohteiksi OP-rahastoyhtiön hallinnoimia sijoitusrahastoja sekä OP-Henkivakuutuksen hallinnoimia sijoitussalkkuja (www.op.fi 2015d). Käytännössä sijoitussalkkujen sijoitukset kohdistuvat pääosin suoraan OP:n omiin sijoitusrahastoihin, kuten sijoitussalkkujen säännöistä on ilmoitettu. OP-Henki Maltti sijoitussalkussa pääpaino on OP-Korkosalkussa ja vajaa puolet sijoituksista kohdistetaan salkunhoitajan näkemyksen mukaan pääsääntöisesti muihin OP:n korkorahastoihin. OP-Henki Valtissa varojen pääpaino on OP-Euro -sijoitusrahastossa ja loppuosa varoista kohdistetaan OP:n tai muiden korkorahastojen osuuksiin. Muut OP-Henki -sijoitussalkut ovat indeksisalkkuja, jotka sijoittavat varansa käteisvaroja lukuun ottamatta vastaaviin OP-sijoitusrahastoihin.

OP-sijoitusvakuutuksen kautta sijoittaja pystyy kohdistamaan sijoituksia 50 eri kohteeseen, jotka löytyvät liitteestä 2. Osakerahastoja ja -sijoituksia näistä on 29 kappaletta, yhdistelmärahastoja neljä, pitkäaikaisia korkosijoituskohteita 12 ja lyhyen koron rahastoja neljä. Osakesijoituskohteista valtaosa on maantieteellisesti sijoittavia. OP-sijoitusvakuutuksen kautta sijoittaja voi kohdentaa sijoituksia hyvin laajasti ympäri maapalloa niin kehittyneisiin kuin kehittyviin talouksiin. Ainoastaan Afrikkaan ja Lähi-Itään suuntautuvia sijoituskohteita ei ole valittavissa OP-sijoitusvakuutukseen. Toimialakohtaisia sijoituskohteita OP-Kiinteistö -sijoitusrahastoa lukuun ottamatta ei ole kuitenkaan tarjonnassa. Korkosijoituskohteista pitkän koron kohteiden pääpaino on selvästi euroalueen korkomarkkinoilla. Lisäksi sijoittaja voi valita kehittyvien markkinoiden korkorahastoja.

5.2.5.5 LähiTapiola Rahasto-Omavara

LähiTapiolan Rahasto-Omavara säästöhenkivakuutuksen tuotto on nimensä mukaan sidottu puhtaasti sijoitusrahastojen tuottoihin. Sijoittaja voi valita rahastot LähiTapiolan omista FIM Varainhoidon hallinnoimista sijoitusrahastoista (29 kpl) sekä Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimista sijoitusrahastoista (11 kpl). (Rahasto-Omavara tuoteseloste 2015, 3+Tolonen, Santtu 2015c) LähiTapiola on Seligson & CO Oyj:n osaomistaja.

Liitteeseen 2 kerätty rahastovalikoima koostuu 21 osakerahastosta, yhdeksästä yhdistelmärahastosta, seitsemästä pitkän koron rahastosta ja kolmesta lyhyen koron rahastosta. Sijoituskohteita löytyy siis kaikista sijoitusrahastojen pääluokista. Maantieteellisistä osakerahastoista 14 suuntaa sijoituksia kehittyneille osakemarkkinoille ja vain kolme kehittyville markkinoille. Silmään pistävä seikka on pohjoismaiden oman rahaston puuttuminen valikoimista. Kehittyvien markkinoiden rahastosta kaksi suuntaa sijoituksensa Venäjälle ja Itä-Eurooppaan ja yksi sijoittaa maailmanlaajuisesti. Sijoittajan ei siis ole mahdollista valita kehittyvistä markkinoista Kaukoitää, Latinalaista Amerikkaa, Afrikkaa tai Lähi-Itää. Näin esimerkiksi omat Kiina ja Intia rahastot puuttuvat. Toimialarahastoja löytyy neljä. Ne sijoittavat varoja sellaisten yhtiöiden osakkeisiin, jotka toimivat kuluttaja-, infrastruktuuri- ja terveydenhoitomarkkinoilla.

LähiTapiolalla on melko laaja yhdeksän eri yhdistelmärahaston valikoima. Sijoittaja voi valita tavoiterahastoja, joissa osakepaino muuttuu sen mukaan, kuinka pitkä aika sijoitusten suunniteltuun nostamiseen on. Lisäksi on yhdistelmärahastoja, joissa sijoittaja voi valita osakepainoa sen mukaan kuinka paljon tämä on valmis ottamaan riskiä. LähiTapiola Suoja taas on vähäriskinen yhdistelmärahasto, joka toimii pääosin korkomarkkinoilla.

Korkorahastoista seitsemän sijoittaa varoja monipuolisesti niin euroalueelle kuin maailman korkomarkkinoillekin. Lisäksi sijoittaja voi valita sijoituskohteen kolmesta eri lyhyen koron rahastosta.

5.2.5.6 Aktia Säästövakuutus

Aktia Säästövakuutuksen varat sidotaan puhtaasti sijoitusrahastojen tuottoihin. Aktia Rahastoyhtiö hallinnoi 22 Aktia-rahastoa ja näiden lisäksi seitsemää POP-rahastoa, jotka ovat POP-pankkien asiakkaille suunnattuja rahastoja. POP-rahastot ovat puhtaasti syöttörahastoja, joiden varat sijoitetaan kohderahastoina oleviin Aktian rahastoihin. Omien rahastojen lisäksi Aktia Säästövakuutuksen tuoton voi sitoa BNP Paribas Investment Partnersin, Carnegie Fonderin, ODIN

Fonderin, Standard Life Investmentsin ja Swedbank Roburin hallinnoimiin rahastoihin. (www.aktia.fi 2015b+Johansson, Nina 2015a) Ulkoiset rahastot ovat osakerahastoja Swedbankin raaka-aineisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa lukuun ottamatta.

Aktia on selvästikin täydentänyt oman rahastovalikoiman puutteita ulkoisilla rahastoilla. Aktian tärkeänä kohdemarkkinana rannikkoseudun vahvan ruotsinkielisen seudun takia kumppaniksi ovat todennäköisesti valikoituneet pohjoismaiset rahastoyhtiöt. Vain omien rahastojen kautta sijoittajan mahdollisuus valita eri maantieteellisiä ja toimialoille suuntautuneita sijoituskohteita olisi huomattavan suppea kilpailijoihin nähden. Yhteistyökumppanien rahastojen kanssa sijoitusvalikoima on kuitenkin hyvin kilpailukykyinen vaativammankin sijoittajan näkökulmasta. Itse asiassa eri toimialoille sijoittavia rahastoja Aktian valikoimissa on kaikista yhtiöistä kattavimmin.

5.2.5.7 Fennia-Säästö

Fennia poikkeaa muista tutkittavista yhtiöistä useammallakin tapaa. Fennian jakelukanavana ei ole pankkia niin kuin muilla kohdeyhtiöillä (Nevalainen, Pekka 2015). Fennia on, kuten edellä käytiin läpi, vakuutusyhtiöpohjainen konserni. Fennialla ei ole varsinaisesti omia puhtaasti itse hoidettuja sijoitusrahastoja, joihin vakuutuksen varat voi liittää. Sen sijaan Fennia hallinnoi itse neljää eri Fennica-varainhoitosalkkua ja Fennia-Säästössä tuoton voi sitoa myös kokonaan tai osittain laskuperustekorkoiseen osaan. (<http://lt.morningstar.com> 2015) Laskuperustekorko uusissa sopimuksissa on 1 prosentti ja viimeisimpänä vahvistettuna vuonna 2014 laskuperustekorkoiseen osaan maksettiin 1,6 prosentin asiakashyvytys. Kokonaiskorko laskuperusteisissa vakuutuksissa oli näin ollen vuonna 2014 2,6 prosenttia. (Nevalainen, Pekka 2015) Sijoitussidonnaisesta osiosta pääoman siirto laskuperustekorkoiseen osaan vaatii erillisen hyväksynnän Henki-Fennialta, joten sijoittaja ei voi varmasti tietää onnistuuko muutos (Fennia-Säästö vakuutusehdot 2013, 3). Tämä on luonnollista, koska vakuutuksenottaja siirtää riskin tuoton muodostumisesta tällöin vakuutusyhtiölle.

Fennialla on useita ulkoisia rahastoyhteistyökumppaneita, joiden rahastojen tuottoihin Fennia-Säästön tuoton voi sitoa. Nämä ovat Alfred Berg Rahastoyhtiö, BNP Paribas Investment Partners, Carnegie Fonder, Handelsbanken Rahastoyhtiö, Elite Varainhoito, Estlander & Partners Rahastoyhtiö, Evli-Rahastoyhtiö, FIM Varainhoito, ODIN Fonder, Seligdon & Co Rahastoyhtiö, Taaleritehtaan Rahastoyhtiö ja Danske Invest Rahastoyhtiö. (<http://lt.morningstar.com> 2015) Vakuutuksen tuoton voi sitoa vain niihin sijoitusrahastoihin, jotka kuuluvat Fennia-Säästön

tarjontaan. Useilla yhteistyökumppaneilla olisi tarjolla useampiakin rahastoja. Kokonaisuudessaan sijoituskohteiden määrä on laajin Nordean jälkeen ja se kattaa maantieteellisesti lähes kaikki markkinat.

Fennica-varainhoitosalkkujen sijoitukset on tehty lähes kokonaan eri sijoitusrahastojen kautta. Rahastot ovat pääasiassa edellä lueteltujen rahastoyhtiökumppaneiden hallinnoimia. Fennica A:ssa osakepaino vaihtelee 5–35 % välillä, Fennica B:ssä 55–85 % välillä, Fennica C:ssä ja D:ssä 80–100 % välillä. Henki-Fennia allokoii salkkujen varoja markkinatilanteen mukaan. (<http://lt.morningstar.com> 2015)

5.2.6 Sijoituskohteiden menestyksen arviointi

Sijoituskohteiden vuosituotot, volatilitetit, Sharpen luvut ja juoksevat kulut on kerätty liitteeseen 2. Lähteenä on pääosin käytetty Suomen Sijoitustutkimuksen maaliskuun rahastoraporttia. Rahastoraportissa ei ole kaikkien sijoituskohteiden tunnuslukuja, joten ne on kerätty erikseen henkivakuutusyhtiöiden, pankkien tai rahastoyhtiöiden kotisivuilta sekä morningstar.fi-palvelusta. Nämä on erikseen merkitty liitteeseen. Osittain tiedot on laskettu muiden tunnuslukujen tai datan pohjalta. Laskelmissa on käytetty riskittömänä tuottona 0,5 prosenttia. Sen käyttö perustuu yhden vuoden datasta saamaan arvioon Sharpen luvun laskukaavan mukaisesti. Rahastoraportin luvut on ilmoitettu vain yhden desimaalin tarkkuudella, joten esimerkiksi viiden vuoden volatilitetin laskeminen antaa vain suuntaa antavan suhdeluvun.

Sijoituskohteiden menestyksen arviointi perustuu valittujen sijoitusperiodien osalta maaliskuun 2015 lopun ajankohtaan. Datan perusteella on mahdollista arvioida eri yhtiöiden sijoituskohteiden absoluuttista menestystä, mutta se antaa suuntaa siitä millaiseen tuottoon sijoitussidonnaiseen vakuutukseen sijoittava on voinut potentiaalisesti päästä. Viime kädessä sijoittaja tekee kuitenkin sijoituspäätökset, saa niiden perusteella tuottoa sijoitukselleen ja kantaa sijoitukseen liittyvän riskin sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa. Sijoituskohteiden menestyksen analysoinnissa käytetäänkin apuna hajautettuun sijoitussalkkuun ja rahastosijoittamiseen liittyviä riskejä sekä kirjallisuudesta löytyviä arvioita eri suorien sijoitusten tuotoista pidemmällä aikavälillä. Tarkastelusta on jätetty pois Mandatumin sijoitusvakuutuksiin liittyvien määräaikaisten strukturoitujen sijoitustuotteiden tarkastelu.

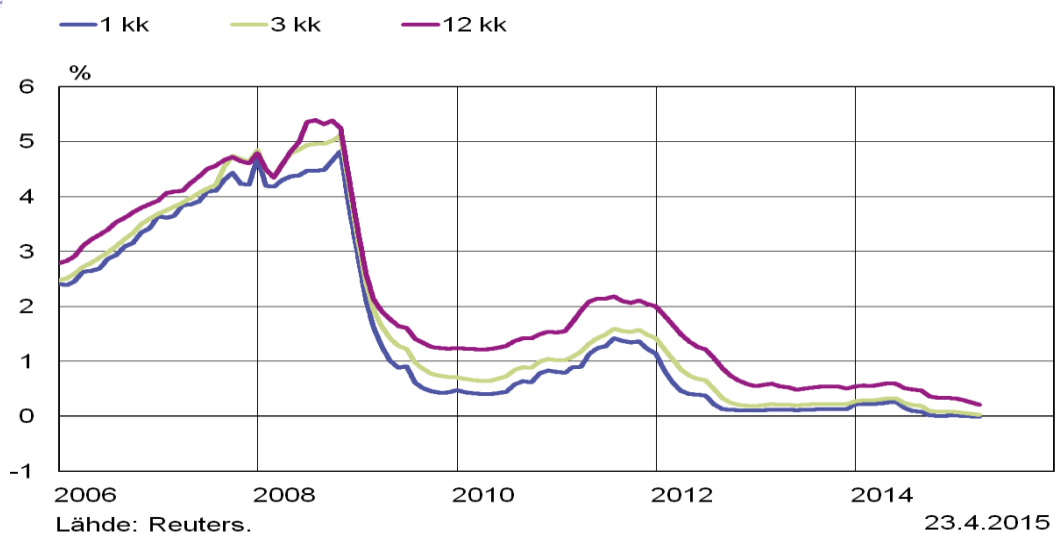
5.2.6.1 Markkinaympäristö

Luvussa 3.4.2 käytiin läpi sitä kuinka hyvin hajautetussa sijoitusportfoliossa sijoittaja joutuu tulemaan toimeen vain markkinariskin kanssa. Markkinariski taas koostuu koko talouteen vaikuttavista tekijöistä, joita ovat esimerkiksi suhdanteet, korot, valuuttakurssit ja inflaatio. Kuvioihin 9–11 on kerätty tietoa siitä markkinaympäristöstä, joka vaikuttaa sijoitusten markkinarisktiin. Tutkielman laajuuden puitteissa ei ole tarkoituksenmukaista mennä syvemmälle näihin makrataloudellisiin suureisiin, vaan tarkoituksena on ainoastaan nostaa esiin asioita, jotka ovat vaikuttaneet osaltaan sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteiden menestykseen tarkasteltavilla periodeilla.

Vuoden 2008 finanssikriisistä seuranneen taantuman jälkeen Suomessa ja globaalistesti maailmantaloudessa on eletty hyvin niukan talouskasvun aikaa. Maailmanpankki ja Kansainvälinen valuuttarahasto ovat myös ennustaneet hitaan kasvun jatkuvan. (Helsingin Sanomat 14.4.2015) Keskuspankit esimerkiksi Yhdysvalloissa FED ja Euroalueella EKP ovat pyrkineet omalla rahapolitiikallaan saamaan talouskasvua käyntiin. Ohjauskorkojen lasku ja rahan määrän lisääminen markkinoilla ovat painaneet korkotasoa alaspäin. Kuviossa 9 on euriborkorkojen kehitys viimeisen viiden vuoden aikana. Lyhimmät markkinakorot ovat käytännössä nollassa ja jopa negatiivia. Kuviosta 10 näkee puolestaan kuinka Euroalueen sekä Yhdysvaltojen joukkolainojen korot ovat pidemmällä aikavälillä olleet laskussa. Tätä kehitystä on tukenut myös poikkeuksellisen matala inflaatio. Kuviossa 11 Suomen kuluttajahintaindeksin kehitys 2000-luvun alusta.



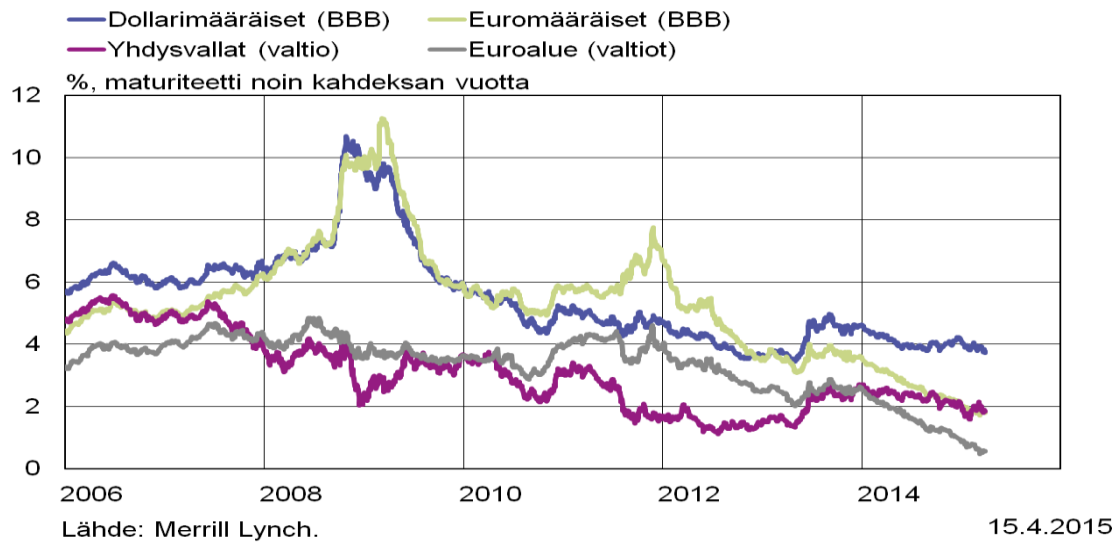
Euribor-korot



KUVIO 9 Euriborkorot (www.suomenpankki.fi 2015a)



Valtion ja yritysten (BBB-luokiteltujen) pitkien joukkolainojen korot euroalueella ja Yhdysvalloissa



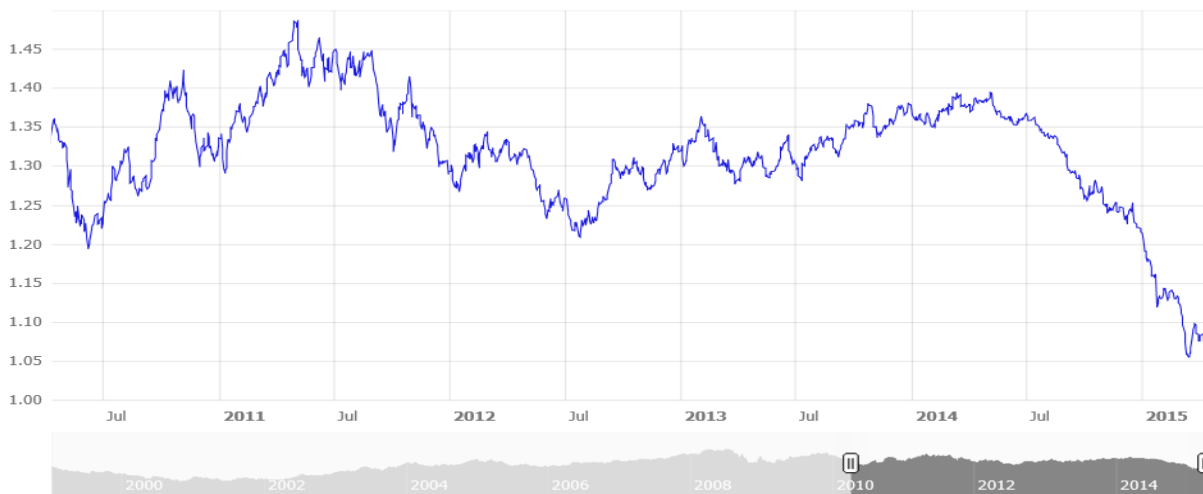
KUVIO 10 Valtioiden ja luokiteltujen yrityslainojen korkoja (www.suomenpankki.fi 2015b)



KUVIO 11 Kuluttajahintaindeksin muutos (www.stat.fi 2015)

Yhtenä suomalaisten sijoittajien sijoitusten tuottoon viime aikoina voimakkaastikin vaikuttanut tekijä on euron halpeneminen suhteessa maailman johtavaan valuuttaan Yhdysvaltojen dollariin (Kuvio 12). Tämä näkyy hyvin myös Nordean Yhdysvaltain markkinoille sijoittavissa rahastoissa, joissa on valuuttasuojaamattomien vaihtoehtojen tuotot ovat olleet vastaavia vakuuttasuojattuja rahastoja selkeästi korkeammat. Kuten valuutariskiä käsittelevässä luvussa 3.4.2.4 käytiin läpi,

euron heikkeneminen suhteessa sijoituskohteen valuuttaan nostaa suoraan sijoituksen tuottoa euroissa ja päin vastoin.



KUVIO 12 Euron kurssi Yhdysvaltojen dollarina (www.ecb.europa.eu 2015)

Heikosta talouskasvusta ja maailmantalouden epävarmuudesta huolimatta pörssikurssit ovat nousseet finanssikriisin pohjalukemista maaliskuusta 2009 noin 150 prosenttia. Osakkeiden hintoja maailmanlaajuisesti kuvaava MSCI-osakeindeksi nousi helmikuun 2015 loppupuolella edellisen syyskuussa saavutetun ennätystason tuntumaan. (HS 26.2.2015)

5.2.6.2 Sijoituskohteiden tuotot ja riskit

Luvussa 3.4 käsiteltiin sitä kuinka sijoituskohteiden tuottovaatimus muodostuu riskistä, jota sijoituskohteet pitävät sisällään. Taulukkoon 13 on kerätty Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoilta viime vuosisadan aikana toteutuneita tuottoja ja volatiliteetteja. Historiallisesti osakkeet ovat tuottaneet selkeästi parhaiten. Toisaalta noin kymmenen prosentin vuosituottoa vastaan sijoituskohteiden tuottojen keskihajonta on ollut samalla ajanjaksolla 20 prosenttia. Parhaimmillaan osakemarkkinoiden tuotto on ollut 57,6 prosenttia ja huonoimmillaan -43,9 prosenttia. Yhdysvaltojen osakemarkkinaportfolioon sijoittanut on siis voinut vuoden aikana pahimmillaan menettää lähes puolet sijoitettavasta pääomasta, mutta toisaalta parhaana vuonna yli puolitoistakertaistaa sijoitettavan pääoman. Joukkovelkakirja- eli pitkän koron markkinoilta sijoittajien saama tuotto viime vuosisadalla on ollut vajaa puolet osakemarkkinoiden tuotoista, mutta samalla joukkovelkakirjojen volatiliteetti on noin kahdeksan prosenttia eli myös alle puolet osakemarkkinoiden volatiliteetista. Vuosittaiset maksimi- ja minimituotot ovat myös selkeästi osakemarkkinoita lähempänä keskimääräisiä tuottoja. Rahamarkkinat ovat tuottaneet riskiään kohti

selkeästi parhaiten, jos asiaa tarkasteltaisiin Sharpen luvun avulla. Rahamarkkinoiden volatilitteetti on ollut vain 2,8 prosenttia ja tuotto hyvin lähellä joukkovelkakirjamarkkinoiden tuottoa. Rahamarkkinoilla vuosituotto ei esimerkiksi ole jäänyt kertaakaan negatiiviseksi vuositaskohtaisessa tarkastelussa.

TAULUKKO 13 Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoiden tuotot ja volatilitteetit 1900–2000 (Dimson, Marsh & Staunton 2002, 16)

	Aritmeettinen keskiarvo	Geometrinen keskiarvo	Minimi-tuotto	Maksimi-tuotto	Volatilitteetti
Osakkeet	12,2 %	10,3 %	-43,9 %	57,6 %	20,0 %
Joukkovelkakirjat	5,0 %	4,7 %	-9,2 %	40,4 %	8,1 %
Rahamarkkinat	4,3 %	4,3 %	0,0 %	15,2 %	2,8 %
Inflaatio	3,3 %	3,2 %	-10,8 %	20,4 %	5,0 %

Taulukkoon 14 on kerätty liitteestä 2 eri yhtiöiden osakesijoituskohteiden keskimääräiset tuotot, volatilitteetit ja sharpen luvut viiden ja yhden vuoden ajanjaksoilta. Tarkasteltavat ajanjaksot ovat osakesijoittamisessa melko lyhyitä, mutta toisaalta vertailukelpoisen datan saamiseksi kohtuullisella työmäärällä oli käytettävä hieman lyhyempää tarkasteluperiodia. Kallunki ym. (2011, 42–43) ovat laskeneet Helsingin pörssin yleisindeksin tuottoja eri pituisilla sijoitusperiodilla vuosina 1969–1998. Luonnollisesti parhaimpien ja huonoimpien sijoitushorisonttien tuotot alkavat lähentyä toisiaan sijoitushorisontin venyessä tarpeeksi pitkäksi. Yli kahdeksan vuoden periodilla osakesijoituksissa ei ole voinut tehdä tappiota millään ajanjaksolla. Huomioitavaa on, että alla olevien taulukoiden 14–16 tunnusluvut ovat puhtaita keskiarvoja sijoituskohteiden tunnusluvuista. Jos sijoittaja olisi teoreettisesti jakanut vakuutussijoituksensa kaikkiin kunkin yhtiön tarjoamiin jatkuviin sijoituskohteisiin, olisi tuotto muodostunut lasketun suuruiseksi vähennettynä tietysti vakuutuksesta perittävillä kuormituskuluilla. Teoriaosuudessa käytiin läpi, että koko sijoitusportfolion riskiä ei pysty laskemaan suoraan sijoituskohteiden keskiarvon mukaan. Näin ollen myös kaikille tarjottaville markkinoille sijoittaneen volatilitteetti olisi varmasti hieman laskettuja volatilitteetteja pienempi.

TAULUKKO 14 Osakesijoitusten tunnuslukuja

	Tuotto 5v	Volatili- teetti 5v	Sharpe 5v	Tuotto 1v	Volatili- teetti 1v	Sharpe 1v
Nordea	9 %	16,4 %	0,5	25,4 %	14,1 %	1,9
Mandatum				20,8 %		
ML Danske	7,4 %	19,2 %	0,4	25,3 %	16,8 %	1,8
OP	8 %	17,9 %	0,4	27,3 %	15,3 %	1,9
LähiTapiola	10,4 %	15 %	0,7	26,8 %	13,5 %	2,2
Aktia	7,6 %	18,1 %	0,4	24,3 %	16,6 %	1,7
Fennia	5,3 %	18 %	0,3	18 %	19,7 %	1,3

Vuoden aikana osakesijoitukset ovat tuottaneet keskimäärin huomattavasti paremmin kuin Yhdysvaltojen osakemarkkinat koko viime vuosisadan aikana tuottojen vaihdellessa 18 ja 27,3 prosentin välillä. Näin ollen sijoitusriski on tuonut positiivisen tuloksen osakemarkkinoille sijoittaville. Vuoden ajanjaksolla myös sijoitusten tuoton heilahtelu on ollut pienempää kuin vertaillessa Yhdysvaltojen markkinoita pidemmällä aikavälillä. Yhtiöiden välillä ei ole suurempaa eroa tuottojen ja volatiliteettien osalta lukuunottamatta Fennian sijoituskohteita, jotka ovat tuottaneet selkeästi heikoiten, vaikka volatiliteetti on ollut lähellä 20 prosenttia, ollen tarkasteltavista yhtiöistä selkeästi suurin. Tähän tosin näyttää vaikuttavan Keski- ja Itä-Euroopan sekä Latinalaisen Amerikan rahastojen suuri osuus kaikista rahastoista. Viimeisen vuoden ajanjakson aikana tähän sijoittajan kannalta hyvään kehitykseen on varmasti vaikuttanut markkinariskien vaikuttavien tekijöiden, kuten inflaation, korkotason ja valuuttakurssin positiivinen kehitys sijoittajan näkökulmasta, kuten edellä kuvioista 9–12 voidaan nähdä.

Pidemmällä viiden vuoden tarkasteluvälillä osakesijoitusten tuotto-riski-profiili on lähentynyt jo huomattavasti Yhdysvaltojen osakemarkkinoita. Keskimääräinen tuotto on hieman alle kymmenen ja sijoituskohteiden volatiliteettien keskiarvot lähenevät kahtakymmentä. Viiden vuoden tarkastelujaksolla LähiTapiolan sijoituskohteet ovat menestyneet vertailussa selkeästi parhaiten. Osakesijoitusten tuotto on ollut keskimäärin 10,4 prosenttia ollen tarkasteltavista yhtiöistä parhain. Toisaalta sijoitusten volatiliteetti on alhaisin ja näin ollen viiden vuoden Sharpen luku 0,7 erottuu myös edukseen. LähiTapiolan sijoituskohteiden salkunhoitajien voidaan katsoa menestyneen osakesijoituksissa parhaiten.

Liitteestä 2 ja taulukosta 12 näkee kuinka kaikkiin säästöhenkivakuutuksiin voi liittää hyvin monipuolisesti eri puolille maailman markkinoita sijoittavia sijoituskohteita. Viimeisen vuoden aikana eri markkinat ovat tuottaneet hyvin eri tasoisesti. Pohjois-Amerikan ja kaukoidän markkinat

erottuvat selkeästi edukseen ja toisaalta Venäjä ja muu Itä-Eurooppa sekä Latinalainen Amerikka ovat tuottaneet sijoittajille jopa tappiota. Toimialakohtaisesti myös esimerkiksi energia-alalle sijoittava Odin Offshore -rahasto on tuottanut hyvin huonosti. Erityisesti Itä-Euroopan ja Latinalaisen Amerikan sijoituskohteiden menestykseen on vaikuttanut voimakkaasti raakaöljyn markkinahinnan lasku. Toisaalta tämä on antanut esimerkiksi Intian markkinoille energian hinnan laskun takia merkittävän kasvusysäksen. (HS 14.4.2015) Sijoitusvakuutuksen etuihin kuuluukin, että sijoittaja voi hyvin helposti ja ilman kustannuksia uudelleenallokoida vakuutuksen sijoituskohteita. Aktiivisella ja onnistuneella sijoitusten hoidolla voidaankin näin ollen päästä hyviin tuloksiin. Viiden vuoden ajanjaksolla markkinoiden tuotot ja riskit tasaantuvat jo paljon, mutta edelleen Itä-Eurooppa ja Latinalainen Amerikka ovat tuottaneet hyvin heikosti.

TAULUKKO 15 Pitkän koron sijoitusten tunnuslukuja

	Tuotto 5v	Tuotto 1v	Volatili-teetti 1v	Sharpe 1v	Duraatio
Nordea	6,5 %	9 %	3,9 %	2,4	5,4
Mandatum		5,0 %			
ML Danske	5,6 %	6,3 %	3,8 %	2,2	5,4
OP	3,8 %	7,5 %	3,3 %	2,8	5
LähiTapiola	6,2 %	7,2 %	2,5 %	3,2	5,4
Aktia	5,4 %	9,6 %	4,1 %	2,6	5,4
Fennia	5,7 %	3,4 %	2,2 %	1,9	4,7

Yhdysvalloissa joukkovelkakirjat ovat tuottaneet viime vuosisadalla keskimäärin vajaat viisi prosenttia vuosittain. Luvussa 3.4.2 käytiin läpi korkosijoituksiin vaikuttavia korko- ja luottoriskiä. Joukkovelkakirjojen hinnat muuttuvat osakesijoitusten tapaan sen mukaan millaista tuottoa sijoittajat korkosijoituksista vaativat. Korkotaso eli rahan hinta on pienentynyt tarkasteltaessa niin vuoden kuin viiden vuodenkin ajanjaksoa. Tämä on tietysti tukenut pitkäaikaisista korkopapereista saatavaa tuottoa. Duraatio on pyörinyt kaikkien yhtiöiden tarjoamissa pitkän koron rahastoissa viiden tuntumassa. Korkotaso alkaa kuitenkin saavuttaa kohta sen tason, että korot eivät juuri enää voi laskea. Jos korkotaso jää pidemmäksi aikaa alhaiseksi, alkaa myös korkosijoituksista saatava tuotto luonnollisesti laskea. Tähän kuitenkin vaikuttaa eniten talouden tuleva kehitys.

Verrattuna korkosijoitusten tuottoa Yhdysvaltojen joukkovelkakirjojen tuottoihin ja suhteutettuna se tällä hetkellä Suomen alhaiseen inflaatioon, voidaan hyvin sanoa korkosijoitusten tuottaneen

viime vuosina sijoittajille hyvin. Myös volatilitteetti on ollut vuoden ajanjaksolla selkeästi vertailuprosenttia 8,1 pienempi. Sharpen luvulla mitaten korkosijoitukset ovat vuoden ajanjaksolla menestyneet osakesijoituksia paremmin. Sama ilmiö on varmasti myös viiden vuoden tarkastelujaksolla tuottotasosta päätellen, vaikka tilastoista ei ollutkaan saatavilla vastaavia riskilukuja.

Korkosijoitukset ovat viiden vuoden ajanjaksolla tuottaneet kokonaisuudessaan hyvin tasaisesti. Joukosta erottuu selkeästi ainoastaan OP, jonka sijoituskohteden keskimääräiset tuotot ovat jääneet noin kaksi porosenttia muiden korkosijoituskohteden tuotoista. Maaliskuun korkosijoitusten duraatiot eivät ainakaan selitä OP:n sijoituskohteden huonoa tuottoa. Vuoden ajanjaksolla taas Sharpen lukua tarkastellessa LähiTapiolan sijoitukset ovat menestyneet selkeästi parhaiten ja Fennian heikoiten.

Lyhen koron sijoituskohteden tunnusluvut löytyvät myös liitteestä 2. Niissä tuotto ja riski on selkeästi pienempi kuin pitkän koron rahastoissa niin kuin rahoitusteorian mukaan myös pitäisikin olla. Vuoden sijoitusperiodilla tosin rahastoista erottuu muutama, joissa ei ole valuuttasuojasta ja euron heikkenemisen takia myös niissä tuotto ja riski ovat nousseet poikkeuksellisen korkeiksi.

TAULUKKO 16 Yhdistelmäsjointusten tunnuslukuja

	Tuotto 5v	Volatili- teetti 5v	Sharpe 5v	Tuotto 1v	Volatili- teetti 1v	Sharpe 1v
Nordea	5,8 %	5,6 %	0,9	11,4 %	4 %	2,6
Mandatum				9,4 %		
ML Danske	7,5 %	9,9 %	0,8	21,1 %	7,5 %	2,9
OP	6,6 %	8,3 %	0,8	18,2 %	7 %	2,8
LähiTapiola	8,1 %	7,2 %	1,1	18,6 %	5,7 %	3,4
Aktia	6,4 %	5,5 %	1,3	13,9 %	5,1 %	3
Fennia	6,9 %	7,7 %	0,8	19,9 %	7,7 %	2,5

Yhdistelmäsjointukset ovat yhtiöstä riippuen joko yhdistelmärahastoja tai sitten niin sanottuja varainhoitosalkkuja. Yhteistä niissä kaikissa on, että niiden kautta sijoittaja voi jo yhdelläkin sijoituskohteella hajauttaa vakuutusljointuksensa oman riskinottohalunsa tai myös osittain sijoitusperiodin pituutensa mukaan. Sjoitusten osakepaino vaihtelee markkinatilanteen ja salkunhoitajan näkemyksen mukaan. Tavoiteaikarahastoissa osakepainoa ja sjoitusriskiä vähennetään lisäksi tavoiteaikaa lähestyessä. Yhdistelmäsjointus on näin ollen hyvä sjoittajalle,

joka ei ehdi tai halua tehdä muutoksia sijoituskohteisiinsa itse. Tästä palvelusta sijoittaja maksaa rahaston hallinnointipalkkion tai ylimääräisen muun palkkion salkunhoitajalle. Yhdistelmäsijoituskohteiden sisältö koostuu pääosin samoista osake- tai korkosijoituskohteista, joihin sijoittaja voisi allokoida varoja itsenäisestikin.

Yhdistelmäsijoituskohteet ajavat asiansa ainakin tarkastelluilla ajanjaksoilla, koska niissä riskikorjattu tuotto Sharpen lukujen mukaan muita sijoituskohteita parempi vuoden ajanjaksolla. Keskimääräiset tuotot sijoittuvat osake- ja korkosijoitusten väliin, mutta volatilitteetti on selkeästi osakesijoituksia alempi. LähiTapiolan ja Aktian yhdistelmärahastot ovat pärjänneet Sharpen lukujen mukaan jonkin verran muiden yhtiöiden sijoituskohteita paremmin.

6 Yhteenveto ja tutkimuskysymyksiin vastaaminen

6.1 Sijoitussidonnaisten vakuutusten ominaisuudet

Vakuuttamisen perusajatuksena on riskinhallinta siirtämällä riski vakuutusyhtiön kannettavaksi maksamalla vakuutusyhtiölle riskiä vastaavaa vakuutusmaksua. Henkilövakuutuksessa määritellään vakuutettu, jonka kohtaamia riskejä vakuutuksella halutaan suojata. Vakuutus voidaan tehdä ei-toivottavien riskien lisäksi myös toivottavien riskien varalle. Toivottu riski toteutuu, kun vakuutettu on elossa sovittuna ajankohtana tai -jaksona. Säästöhenkivakuutuksen peruseriaatteena onkin, että vakuutusyhtiö palauttaa maksetut vakuutusmaksut ja niiden tuottaman pääoman vähennettynä vakuutuksesta veloitetuilla kuluilla vakuutuksen edunsaajalle, jos vakuutettu elää sovittuna ajankohtana. Jos vakuutuksenottaja on vakuuttanut itsensä ja on myös edunsaajana maksaa hän vakuutusmaksuille kertyneestä tuotosta pääomatuloveroa. Vakuutuksen kautta sijoittaja voi halutessaan lahjoittaa varallisuuttaan esimerkiksi lapsilleen. Edunsaajan ollessa lähiomainen maksaa tämä vakuutusmaksujen osalta lahjaveroa ja pääoman tuoton osalta pääomatuloveroa. Muut kuin lähiomaiset maksavat koko korvauksesta pääomatuloveron. Lahjan pääomaosuuden jäädessä alle 4000 euron ei lahjaveroa makseta. Veron määrä nousee progressiivisesti lahjan arvon noustessa.

Koska vakuutussäästöt jäisivät henkivakuutusyhtiöön vakuutetun kuollessa, liitetään markkinoilla oleviin tuotteisiin vakuutussäästöjen määrään sidottu kuolemanvaraturva. Kuolemanvaraturva on neljässä yhtiössä kuudesta vakuutussäästöjen suuruinen, Mandatumissa kuolemanvaraturvan tulee olla joko prosentin suurempi tai pienempi kuin vakuutussäästöt ja Nordealla vakuutuksenottaja voi itse määrittää kuolemanvaraturvan vakuutussäästöjä suuremmaksi tai pienemmäksi. Lisäksi Nordealla on mahdollista valita vakuutussäästöt ylittävään turvaan lisäturva, jolloin kuolemanvaraturva on aina vähintään maksettujen maksujen suuruinen. Vakuutussäästöt 5000 eurolla ylittävään kuolemanvaraturvaan ja lisäturvaan edellytetään vakuutetun terveyselvitystä. Kuolemanvaraturvasta maksetaan korvaus edunsaajille, jos vakuutettu sattuu kuolemaan ennen vakuutuksen erääntymistä. Edunsaajien ollessa perintöveroluokkaan I kuuluva lähiomainen on kuolemanvaraturvasta maksettava korvaus verotonta aina 35 000 euroon asti edunsaajaa kohti. Tämän ylittävä korvaus verotetaan progressiivisen perintöveroasteikon mukaan.

Tutkittavien yhtiöiden säästöhenkivakuutustuotteet sai tehdä OP-Henkivakuutuksen ja Fennia Henkivakuutuksen tuotteita lukuun ottamatta toistaiseksi voimassaoleviksi. Kuitenkin muilla paitsi Aktian säästöhenkivakuutuksilla vakuutukset päättyivät vakuutetun täyttäessä 100 tai 110 vuotta.

Näin ollen halutessaan vakuutuksenottaja voi tehdä suurella todennäköisyydellä säästöhenkivakuutuksen kautta perintöverosuunnittelua. Vakuutussopimus on mahdollista solmia vielä vakuutetun iän ollessa alhaisimmillaankin 90 vuotta.

Säästöhenkivakuutukseen voi maksaa hyvin joustavasti maksuja. Jatkuvan säästösopimuksen voi tehdä jo 40 tai 50 euron kuukausittaisella summalla. Kertasijoitus vaatii jo yhtiöstä riippuen useamman sadan tai tuhannen euron alkupääoman. Vakuutussopimuksen voimaantulo edellyttää kuitenkin ainoastaan ensimmäisen vakuutusmaksun maksamisen. Tämän jälkeen sijoittaja voi vapaasti tehdä lisäsijoituksia vakuutukseen. Sijoittaja tekee vakuutusyhtiön kanssa sijoitussuunnitelman, jossa määritellään mihin sijoituskohteisiin vakuutussäästön tuoton kehitys sidotaan. Sijoittaja ei kuitenkaan itse omista rahasto-osuuksia tai muita sijoituskohteita, joihin säästöjen kehitys on sidottu vaan ne ovat henkivakuutusyhtiön omaisuutta. Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa vakuutuksenottaja kantaa sijoittajana riskin vakuutuksen tuoton kehityksestä. Samalla sijoituskohteiden tuotto tulee henkivakuutusyhtiön kuluilla vähennettynä kokonaisuudessaan sijoittajan eduksi. Siinä kuinka moneen eri sijoituskohteeseen vakuutusmaksun voi jakaa, on hieman eroja.

Sijoittaja voi tehdä vapaasti muutoksia sijoitussuunnitelmaan ja sijoitusten allokaatioon. Kaikilla tutkituilla yhtiöillä nämä muutokset ovat maksuttomia verkon kautta tehtyinä. Sijoituskohteista itsestään ei peritä merkintä- eikä lunastuskuluja. Sijoituskohteiden hallinnoinnista sen sijaan veloitetaan sijoituskohteiden vuotuinen hallinnointikulu, joka on huomioitu sijoituskohteiden tuottoraporteissa. Konttorissa tehdyistä muutoksista vakuutusyhtiöt perivät pääsääntöisesti hinnaston mukaisen kulun, kun muutosten määrä ylittää ehdoissa mainitun rajan. Fennialla ja Mandatumilla on mahdollista tehdä säästöhenkivakuutukseen myös laskuperustekorollinen osa. Vakuutussäästöjen siirrosta sijoitussidonnaisesta osasta laskuperustekorokoiseen osaan veloitetaan kuitenkin erillinen kulu, joka on vakuutusmaksu ja lunastuskulujen suuruinen. Yhtiöt voivat halutessaan myös rajoittaa vakuutussäästöjen siirtoa näiden osien välillä. Muista yhtiöistä vain LähiTapiolan tarjonnassa on perinteinen laskuperustekorollinen vaihtoehto, mutta se on kokonaan eri tuote nimeltään Korko-omavara. Normaalin verotuskäytännön mukaan sijoittaja maksaa veroa, kun sijoitukselle maksetaan tuottoa (korkotulo, osinkotulo) tai sijoituskohteita myydään eteenpäin (luovutusvoitto). Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa pääoman tuotto on kuitenkin ainoastaan sidottu sijoituskohteiden arvomuutoksiin ja varsinaiset sijoituskohteet ovat henkivakuutusyhtiön omistamia. Näin ollen sijoittaja ei joudu maksamaan veroa vakuutuksen sisällä tapahtuvasta tuoton muodostuksesta tai luovutuksesta. Luovutusvoiton verotus konkretisoituu vasta, kun vakuutuksenottaja nostaa vakuutuksestaan tuottoa tai kun vakuutuskorvaus erääntyy maksettavaksi.

edunsaajille. Veroedun takia sijoittaja ei toisaalta voi vähentää mahdollisia luovutustappioita muiden sijoitustensa tuotoista.

Vakuutusyhtiöt veloittavat vakuutuksen ylläpitämisestä kuormituskuluja. Tarkat kuormituskulujen määrät ovat taulukossa 7. Kuluja peritään kolmessa eri vaiheessa, jotka ovat vakuutusmaksun maksaminen, vakuutuksen voimassaolo ja takaisinosto tai erääntyminen. Vakuutusmaksukulun suuruus vaihtelee pienemmissä sijoituksissa 1–2,5 prosentin välillä. Osalla yhtiöistä vakuutusmaksukulu on porrastettu. Tällöin vakuutusmaksukulun määrä pienenee, kun vakuutukseen on maksettu riittävästi maksuja. Nordealla ja OP:lla ja Fennialla vakuutusmaksukulun periminen loppuu kokonaan maksujen määrän noustessa tarpeeksi suuriksi. Vakuutuksen hallinnoinnista peritään vuotuinen palkkio. Sen määrä riippuu vakuutusmaksukulujen lailla osittain vakuutussäästöjen määrästä. Pienemmissä vakuutussäästöissä kulu on yhtiöstä riippuen 0,4–0,85 prosenttia. Aktialla on kallein hallinnointikulu, minkä lisäksi se veloittaa prosentuaalisen kulun lisäksi kiinteän 18 euron kulun vuosittain. Nordea, Mandatum ja OP laskevat hallinnointikulua 0,1–0,3 prosenttiin säästöjen osuudelta joka ylittää 70 000–100 000 euroa. Sijoitettavan ajan kasvaessa hallinnointikulu vaikuttaa selvästi eniten vakuutuksen kokonaistuottoon. Vakuutuksen erääntyessä tai vakuutuksenottajan takaisinostaessa vakuutussäästöjä yhtiöt veloittavat vielä säästöihin perustuvan lunastuskulun. Puolet yhtiöistä veloittaa kolmen ensimmäisen vuoden aikana suuremman lunastus- tai nostokulun kuin mitä tämän jälkeen. Lunastuskulu tällöin liikkuu 0,5–4 prosentin välillä. Kolmen vuoden jälkeen lunastuskulu on korkeimmillaankin vain prosentti nostettavasta summasta. Tosin LähiTapiolalla lunastuskulu on euromääräinen, joten pienissä takaisinostoissa kulu voi muodostua prosentuaalisesti suuremmaksikin. OP ei kolmen vuoden jälkeen veloita lunastuskulua ollenkaan.

6.2 Säästöhenkivakuutusten sijoituskohteet ja niiden menestyminen

Sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa vakuutuksenottaja valitsee itse vakuutusyhtiön tarjoamista valikoimista sijoituskohteet, joiden tuottoihin hän haluaa vakuutuksen tuoton sitoa. Sijoituskohteet ovat pääsääntöisesti sijoitusrahastoja, sijoituskoreja tai sijoitussalkkuja. Näiden lisäksi Nordealla väliaikaisena sijoituskohteena on mahdollista käyttää tiliä ja Mandatumin sijoitusvakuutuksen tuotot voi sitoa myös määräaikaisten sijoituskorien ja sijoitusobligatioiden eli indeksilainojen tuottoihin. Mandatumilla ja Fennialla säästöhenkivakuutuksiin voi liittää myös laskuperustekorollisen osan.

Sijoitusrahastot jaetaan perinteisesti osake-, korko- ja yhdistelmärahastoihin sen mukaan mihin arvopapereihin rahaston varat sijoitetaan. Sijoitusrahaston sijoituspolitiikka määrittää sen säännöissä. Sijoitusrahastolaki antaa ne raamit, jonka mukaan rahastosijoittaminen tulee organisoida ja sijoitustoiminta järjestää. Rahastosijoittamisen peruseriaatteeseen kuuluu sijoitusriskin hajauttaminen ja laissa on myös määritelty sijoitusrahaston varojen hajauttaminen vähintään 16 eri liikkeellelaskijan arvopapereihin. Tosin laki tarjoaa myös mahdollisuuden erikoissijoitusrahastoihin, joissa sijoitusriskin hajautus on vapaammin järjestettävä. Henkivakuutusyhtiöiden tarjoamien sijoitussalkkujen ja sijoituskorien sijoituskohteet ovat myös pääsääntöisesti eri sijoitusrahastoja ja niillä on omat sääntönsä, jotka määrittävät niiden sijoituspolitiikan. Kaikissa näissä sijoituskohteissa olennaista on useiden sijoittajien varojen kerääminen yhteiseen salkkuun, josta ne sijoitetaan erilaisiin arvopapereihin tai toisiin sijoitusrahastoihin.

Eri yhtiöiden sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteiden lukumäärä vaihtelee noin 40 ja 80 välillä. Näiden lisäksi Mandatumin Sijoitusvakuutukseen voi liittää myös indeksilainoja. Sijoituskohteiden kautta sijoittajien on mahdollista sijoittaa monipuolisesti maailman eri markkinoille, oli kyse sitten osake- tai korkosijoituksista tai niiden yhdistelmästä. Kaikilla henkivakuutusyhtiöillä sijoituskohteiden kattavuus riittää vaativammankin sijoittajan tarpeisiin, jolloin tämän on mahdollista verohyötyä käyttäen allokoida sijoituksia osakkeiden ja korkosijoitusten välillä tai esimerkiksi eri maailmanmarkkinoille oman näkemyksensä mukaan. Toisaalta henkivakuutusyhtiöt ja niiden edustajat sijoituspalvelua tarjoavina yrityksinä ovat velvollisia tuntemaan asiakkaansa ja tarjoamaan tälle juuri hänelle sopivia sijoituskohteita. Kaikkien yhtiöiden tarjonnasta löytyy myös yhdistelmä-sijoituskohteita, joiden avulla sijoittaja voi helposti hajauttaa vakuutussäästöt oman riskinkantokykynsä mukaisesti laajasti eri sijoituskohteisiin. Tällöin sijoitukseen tulee mukaan varainhoitomaisuutta, kun sijoitusammattilainen allokoi näkemyksensä mukaan sijoittajan varoja eri kohteisiin.

Henkivakuutusyhtiöt tarjoavat sijoituskohteiksi niin oman konsernin sijoituskohteita kuin myös ulkoisia sijoitusrahastoja. Markkinaosuudeltaan kahdella suurimmalla henkivakuutusyhtiöllä vakuutussäästöt voi sitoa yksinomaan oman konsernin tarjoamiin sijoituskohteisiin, kun Nordea ja OP tarjoavat sijoituskohteiksi ainoastaan omia rahastojaan ja muita sijoitustuotteita. Mandatumin sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen sijoituskohteet taas eroavat sen mukaan missä jakelukanavassa asiakkaita palvellaan. Danske Bankin toimiessa Mandatumin asiamiehenä, sijoittajien valinnat kohdistuvat Dansken sijoitusrahastoihin ja sijoitusobligatioihin. Kun taas suoraan Mandatum Lifen myyntikanavien kautta sijoittajat valitsevat sijoituskohteiksi

pääsääntöisesti Mandatumin jatkuvia tai määräaikaista sijoituskoreja. LähiTapiolan sijoituskohteista jo noin neljännes on mahdollista tehdä ulkoisiin, tosin sen osittain omistaman Seligson & Co:n, rahastoihin. Aktia markkinaosuudeltaan viidentenä yhtiönä hyödyntää jo huomattavasti laajemmin sen kumppaneiden rahastoja, kun reilusti yli puolet sijoituskohteista on ulkoisia rahastoja. Fennia poikkeaa muista siinä, että vakuutus konsernina se ei omista laisinkaan rahastoyhtiötä vaan kaikki sijoituskohteet lukuun ottamatta sen itse hallinnoimia Fennica-varainhoitosalkkuja ovat ulkoisia rahastoja. Myös varainhoitosalkkujen sisältö koostuu valtaosin kumppaneiden rahastoista. Pienemmät yhtiöt pystyvätkin juuri kumppaneiden avulla tarjoamaan sijoittajille hyvin kilpailukykyisen sijoitusvalikoiman.

Sijoittamisen teorian mukaan sijoittajat vaativat tuottoa sijoitukselle sen sisällään pitämän riskin mukaan. Sijoitusriskiä mitataan tuoton keskihajonnalla eli volatiliteetilla. Lähtökohtaisesti korkosijoitukset ovat vieraan pääoman ehtoisena rahoitusvälineenä vähäriskisempiä kuin osakesijoitukset oman pääoman ehtoisena rahoitusvälineenä. Korkosijoitukset jaetaan vielä rahamarkkinasijoituksiin eli juoksuajaltaan alle vuoden pituisiin lyhyisiin korkoihin ja pitkän koron pääomamarkkinasijoituksiin, joiden maturiteetti on yli vuoden. Hajauttaessaan sijoituksensa, esimerkiksi sijoitusrahastojen kautta, sijoittaja pääsee eroon yrityskohtaisesta epäsystemaattisesta riskistä ja joutuu tulemaan toimeen vain systemaattisen markkinariskin kanssa. Markkinarisktiin vaikuttaa koko talouteen vaikuttavat seikat, kuten talouden suhdanteet, inflaatio, korkotaso ja valuuttakurssit.

Sijoituskohteiden menestystä arvioitiin tässä tutkielmassa viiden ja yhden vuoden sijoitusperiodilla. Sijoitusympäristöön koko maailmantaloudessa ja erityisesti euroalueella ja Suomessa vaikuttaa edelleen Finanssikriisistä seurannut talouden romahdus. Sen jälkeen talous on kasvanut hyvin heikosti. Tämän seurauksena inflaatio ja korkotaso ovat olleet laskussa. Viime aikoina myös euron arvo suhteessa dollariin on heikentynyt voimakkaasti. Talouden suhdanteista huolimatta osakemarkkinat ovat kohonneet aivan ennätystasolle. Näitten tekijöiden yhteisvaikutuksen takia sijoitusympäristö on ollut kokonaisuudessaan sijoittajille suhteellisen suotuisa.

Sijoitusten tuoton ja riskin viitearvoina käytetään tutkielmassa taulukon 13 Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoilla viime vuosisadalla toteutuneita tuotto- ja riskilukuja. Osakkeet tuottivat Yhdysvalloissa vuosittain keskimäärin 10,3 prosenttia, joukkovelkakirjat 4,7 prosenttia ja rahamarkkinasijoitukset 4,3 prosenttia. Vastaavat volatiliteetit olivat 20 prosenttia, 8,1 prosenttia ja 2,8 prosenttia.

Tarkastellessa säästöhenkivakuutuksiin liitettäviä sijoituskohteita eri yhtiöiden keskiarvojen mukaan olivat osakesijoitusten tuotot viiden vuoden ajanjaksona 5,3–10,4 prosentin välillä ja yhden vuoden ajanjaksolla 18–27,3 prosentin välillä. Volatiliteetit olivat samoilla ajanjaksoilla 15–18,1 prosentin ja 13,5 – 19,7 prosentin välissä. Osakesijoitusten viiden vuoden tuotto jäi siis jonkin verran viitearvojen alapuolelle. Toisaalta osa tuottoerosta selittynee rahastojen vuotuisella hallinnointipalkkiolla, joka osakesijoituskohteissa oli keskimäärin 1,3–1,8 prosenttia. Vuoden ajanjaksolla sijoituskohteiden tuotot olivat taas jonkin verran viitelukuja korkeammat, mutta vuoden ajanjaksoissa Yhdysvaltojen markkinoilla on ollut selkeästi suurempiakin vuosituottoja. Osakesijoituskohteiden volatiliteetit jäivät jonkin verran viitearvojen alapuolelle.

Säästöhenkivakuutusten pitkäaikaisten korkosijoitusten tuotot viiden vuoden ajanjaksona vaihtelivat 3,8–6,5 prosentin välillä. Näin ollen ne olivat keskimäärin hyvin lähellä viitearvoja. Vuoden ajanjaksolla pitkät korkosijoitukset tuottivat 3,4–9,6 prosenttia volatiliteetin jäädessä 2,2–3,9 prosenttiin. Korkosijoitukset tuottivat näin ollen jonkin verran paremmin kuin Yhdysvaltojen joukkovelkakirjamarkkinat viime vuosisadalla, mutta riskin huomioiden tuotto oli jo selkeästi parempaa.

Yhdistelmäsijoituskohteiden tuotot olivat viiden vuoden ajanjaksolla keskimäärin 5,8–8,1 prosenttia ja vuoden ajanjaksona 9,4–21,1 prosenttia. Vastaavien ajanjaksojen volatiliteetit olivat puolestaan 5,5–9,9 prosenttia ja 4–7,7 prosenttia. Koska yhdistelmäsijoituskohteissa sijoitukset tehtiin pääosin vertailuissa olleisiin osake- ja korkosijoituskohteisiin on aika luonnollista, että tuotot ja riskin asettuvat osake- ja korkosijoitusten väliin.

Sijoituskohteiden tuotot ja riskit ovat muodostuneet sellaisiksi kuin teorian pohjalta sopii olettaakin. Korkeaa tuottoa saadakseen sijoittajan on pitänyt kestää enemmän myös sijoitusriskiä tuoton heilahtelun muodossa. Osakesijoitukset ovat tuottaneet parhaiten, korkosijoitukset heikoiten ja yhdistelmäsijoitusten tuotto on jäänyt niiden väliin. Toisaalta myös osakesijoitusten riski on ollut selkeästi korkein. Sharpen luvut sijoituksille viiden vuoden ajanjaksolla ovat olleet osakesijoituksissa 0,3–0,7 ja yhdistelmäsijoituksissa 0,8–1,3. Yhden vuoden ajanjaksolla Sharpen luvut osakesijoituksissa ovat 1,3–2,2, yhdistelmäsijoituksissa 2,5–3,4 ja pitkän ajan sijoituksissa 1,9–3,2. Kun arvioidaan sijoituksen tuottoa riski huomioiden, niin parhaiten vertailussa ovat menestyneet yhdistelmäsijoitukset ja selkeästi heikoiten osakesijoitukset. Yleisesti ottaen sijoitusten jako eri sijoitustuotteisiin kannattaa ja sijoittajan on mahdollista hajauttaa itsekkin vakuutuksen sijoituskohteet osake- ja korkosijoitusten välillä säästään näin jonkin verran hallinnointikustannuksissa. Epäonnistuessaan tämä sijoitusstrategia voi tosin tuottaa heikon

tuloksen, joten ammattimaisen salkunhoitajat ovat olleet yhdistelmäsjoituskohdeissa tarkastelussa hyvinkin perusteltuja.

6.3 Sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten vertailtavuus

Vapaaehtoisten vakuutusten sopimuksia säädellään vakuutus sopimuslaissa. Vakuutus sopimuslain keskeinen tarkoitus on suojata sopimuksen heikompia osapuolia: vakuutuksenottajaa, vakuutettua ja edunsaajaa. Vakuutuksenantaja saa poiketa lain säädöksistä korkeintaan edellä mainittujen osapuolten eduksi. Säästöhenkivakuutus kuuluu myös vakuutus sopimuslain piiriin. Näin ollen iso osa sopimusehdoista tulee vakuutus sopimuslain pohjalta. Vakuutusyhtiöt voivat kuitenkin määritellä sopimuksen sisältöä erityisesti sijoittajan kannalta oleellisissa ominaisuuksissa. Näitä ovat vakuutetun iän vaikutus sopimuksen alkamiseen ja päättymiseen, sopimusajan kesto, sijoitettavan summan suuruus, kuolemanvaraturvan osuus vakuutussäästöistä, vakuutuksen kulurakenne ja sijoituskohdeet joihin vakuutussäästön voi sitoa.

Tutkittavista sijoitussidonnaisista säästöhenkivakuutus tuotteista löytyi jonkin verran eroja. Eroja nousee esiin tutustumalla vakuutusten esitteisiin, tuoteselosteisiin, vakuutusehtoihin ja hinnastoihin. Pääosiltaan ominaisuudet olivat kuitenkin sijoittajan kannalta hyvin yhtenevät, kuten tutkielmasta on aiemmin selvinnyt. Oikeastaan sijoittajan kannalta oleellisia seikkoja ovat juuri vakuutuksen kuormituskulut ja sijoituskohdeet sekä niiden menestyminen. Kulurakenteen edullisuuteen vaikuttaa osin myös se kuinka suuresta sijoitettavasta summasta on kyse ja kuinka pitkällä sijoitusperiodilla sijoitus on tarkoitus tehdä. Hallinnointipalkkio on oleellinen kulu, joka vaikuttaa sijoituksen tuottoon, jos sijoitushorisontti kasvaa pitkäksi.

Sijoituskohdeiden menestymisestä löytyi tietoa hyvin. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden sivut sisälsivät tietoa sijoituskohdeiden historiallisista tuotoista ja volatiliteeteista. Lisäksi Suomen Sijoitustutkimuksen laatimasta rahoitusraportista, jota käytettiin tämän tutkielman päälähteenä sijoituskohdeiden tunnuslukujen osalta, löytyy puolueetonta tietoa Suomessa markkinoitavista sijoitusrahastoista. Mornigstar.fi-palvelusta löytyy myös puolueetonta tietoa käytännössä kaikista sijoitusrahastoista mukaan lukien ulkoisista rahastoista, joita ei ole rahastoraportissa. Mandatumin omien sijoituskorien menestyksestä oli heikoiten tietoa saatavilla, kun esimerkiksi volatiliteetit ja Sharpen luvut puuttuivat. Mandatumin sijoituskohdeiden menetyksestä ei myöskään ole puolueetonta tietoa saatavilla, koska ne eivät ole sijoitusrahastoja, joiden yksi perusperiaatteista on

avoimuus ja läpinäkyvyys. Sijoituskohteiden historiallinen menestys ei kuitenkaan ole tae tulevasta ja salkunhoitajien menestys vaihtelee ajan myötä.

6.4 Sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen edut ja haitat

Koska sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten sijoituskohteet ovat pääosin rahastoja tai ainakin niiden toimintaperiaate on lähellä sijoitusrahastoja, voidaan hyvin rinnastaa näiden välillisten sijoitustuotteiden edut ja haitat. Toki vakuutussäästämässä on vielä näiden lisäksi omat erityispiirteensä. Rahastosijoittamisen etuja ovat riskin hajautus, hyvä likviditeetti, asiantuntemus, edulliset kaupankäyntikustannukset, helppohoitoisuus, verottomuus ja valvonta.

Sijoitusrahastolaki määrittää sen minimimäärän eri liikkeelle laskijoiden arvopapereita, joihin rahaston varat pitää hajauttaa. Jo tämä vähimmäistaso takaa sijoittajalle sen, että sijoittaja pääsee eroon yrityskohtaisesta systemaattisesta riskistä. Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa sijoittajan on mahdollista jo pienelläkin kuukausittaisella säästösummalla tai kertasijoituksella jakaa vakuutusmaksu useampaan sijoitusrahastoon tai muuhun henkivakuutusyhtiön tarjoamaan sijoituskohteeseen, jolloin hajautus onnistuu vielä tehokkaammin.

Vakuutussopimuslaissa on säännös, jonka mukaan vakuutuksenottajan on mahdollista irtisanoa vakuutus päivittäin ja saada vakuutuksen takaisinostoarvo. Tämän takia sijoituskohteiksi kelpaavat ainoastaan ne sijoituskohteet, joille on määritettävissä päivittäinen arvo. Lisäksi muut yhtiöt Mandatumia lukuun ottamatta sallivat vapaasti myös osittaiset takaisinostot. Näin ollen vakuutus on erittäin likvidi. Tosin takaisinostoon hyvin aikaisessa vaiheessa liittyy osalla yhtiöistä suhteellisen korkea lunastuskulu.

Sijoitusrahastojen ja muiden henkivakuutukseen valittavissa olevien sijoituskohteiden sijoituspäätöksistä vastaa ammattilainen, jonka asiantuntemuksen sijoittaja saa käyttöönsä. Sijoitusrahasto tai henkivakuutusyhtiö edustaa markkinoilla institutionaalista sijoittajaa, jolloin ne saavat isojen kertasijoitusten mukanaan tuomat säästöt kaupankäyntikustannuksissa niin osake- kuin korkomarkkinoilla. Tavallisen sijoittajan olisi suorilla sijoituksilla vaikeaa tai ainakin hyvin kustannustehotonta päästä kaikille markkinoille ja lisäksi esimerkiksi rahamarkkinoille pääsy on mahdotonta tavallisille sijoittajille, koska sijoitettavat summat pyörivät hyvin korkealla tasolla.

Sijoitusrahastojen ja sitä kautta myös vakuutussäästäminen on hyvin helppoa ja se vapauttaa sijoittajan markkinoiden seuraamiselta, kun sijoitusvarallisuus on jaettu eri sijoituskohteisiin. Tällöin salkunhoitajat vastaavat markkinoiden seuraamisesta ja sijoituspäätöksistä. Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa sijoittajalle ei tule myöskään suoraan minkäänlaisia säilytyskustannuksia, koska hän ei edes omista sijoituskohteita. Lisäksi yksi helppouteen vaikuttava tekijä on verotuksen lykkääntyminen. Tuottoja ei tarvitse ilmoittaa verottajalle vuosittain, vaan verotus lykkääntyy vasta siihen päivään, kun sijoittaja nostaa tuottoja vakuutuksesta. Tämän verotuksen lykkääntyminen on myös verotuksellinen etu, koska henkivakuutusyhtiö ei joudu maksamaan veroa erilaisten arvopapereiden tuotoista, vaan verotus konkretisoituu vasta sijoittajan nostaessa vakuutuksen tuottoa. Näin ollen aktiivisesti varoja sijoituskohteiden välillä allokoiva sijoittaja saa tästä merkittävää verotuksellista etua suhteessa suoriin- ja rahastosijoituksiin. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen kautta on myös mahdollista tehdä perintöverosuunnittelua. Vakuutussäästöihin liitetystä kuolemanvaraturvasta maksettava kuolemantapauskorvaus, kun on verotonta lähiomaiselle 35 000 euroon saakka ja leskelle korvauksesta verotonta on vähintään puolet. Esimerkiksi 60 000–200 000 euron perinnön osalta perintöveron osuus on 14 prosenttia, mistä seuraisi, että 35 000 euron perintöverottomuuden hyöty olisi lähiomaiselle 4 900 euroa.

Finanssivalvonnan tehtäviin kuuluva viranomaisvalvonta takaa sijoittajalle hyvän sijoittajan suojan. Valvontaa harjoitetaan sijoitusrahastotoiminnan yhteydessä ja lisäksi vakuutustoiminta perustuu luvanvaraisuuteen, jotta vakuutuksenottajien, vakuutettujen ja edunsaajien edut pysyvät turvattuina. Lisäksi sijoitusrahastotoimintaa sisältyy myös säilytysyhteisen valvontavelvoite.

Sijoitussidonnaiseen vakuutukseen sijoittavalle henkilölle haittapuolena voidaan nähdä vakuutukseen liittyvät kuormituskustannukset ja vakuutuksen luovutustappioon liittyvän verovähennyskelvottomuuden. Suoraan rahastoihin sijoittavalta peritään sijoituksista merkintä-, hallinnointi- ja lunastuspalkkiota. Sijoittamalla vakuutuksen kautta rahastoihin tai muihin sijoituskohteisiin säästyy sijoittaja näiden kohteiden merkintä- ja lunastuspalkkioilta, mutta toisaalta hänen vakuutusmaksustaan ja vakuutussäästön noston yhteydessä tulee yleensä kuluja. Hallinnointipalkkio kuitenkin peritään niin sijoituskohteen hoidosta kuin vakuutuksen hoidosta. Hallinnointiin liittyvä vuosittainen palkkio on myös se oleellisin sijoittajan tuottoihin negatiivisesti vaikuttava tekijä. Jos sijoittaja on saanut luovutusvoittoja joitain muista sijoitustuotteista, ei hänen ole mahdollista vähentää säästöhenkivakuutuksesta saatavia tappioita verotuksessa. Tosin pitkällä sijoitushorisontilla sijoitusten jääminen tappiolle on hyvin epätodennäköistä, kun vielä vakuutusmaksut on hajautettu useisiin sijoituskohteisiin.

Puttonen ja Repo näkevät mahdolliseksi rahastosijoittamisen ongelmaksi sen, että yhdistelmärahastojen varojen allokointi riippuu puhtaasti salkunhoitajan ammattitaidosta ja tällöin sijoittaja ei tiedä sijoittaako hän minkäkin osuuden varoistaan korko- ja osakesijoituksiin. Rahastosijoittamisen etuihin kuuluu kuitenkin juuri salkunhoitajan asiantuntijuuden saaminen sijoittajan käyttöön ja toisaalta myös yhdistelmäsijoituskohteitten säännöissä on määriteltä missä rajoissa salkunhoitaja voi sijoitusten osalta liikkua, joten tämän näkeminen haittapuolena voidaan kyseenalaistaa. Myös tarkasteltujen yhdistelmäsijoituskohteiden tuotot suhteessa riskiin eivät tue tämän mahdollisen ongelman lukemista haittoihin rahasto- tai vakuutus sijoittamisessa. Toisena mahdollisena ongelmana Puttonen ja Repo esittävät finanssikonsernien sisäiset välittäjäyhtiöt ja niiden palkkioiden riippuvuuden aktiivisesta kaupankäynnistä johtavan liian aktiiviseen kaupankäyntiin sijoittajien näkökulmasta. Myöskään tätä en pidä suurena ongelmana perustuen sijoitusrahastolain säännöksiin, joissa määritellään rahastoyhtiön tehtäväksi sijoitusrahaston osuudenomistajien etujen ajaminen. Toisaalta sijoitusrahastojen avoimen luonteen takia heikosti tuottavat sijoitusrahastot voisivat nopeasti menettää varoja sijoittajien alkaessa välttää niitä.

6.5 Sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutuksen sijoittajan näkökulmasta

Sijoitussidonnaisiin säästöhenkivakuutuksiin liitetään poikkeuksetta vakuutussäästöjen arvoa tarkasti seuraava kuolemanvaraturva. Tämän seurauksena vakuutussäästämisen alkuperäinen idea toivottavan riskin toteutumisen vakuuttamisesta on käytännössä poistunut. Tämän ja sijoitussidonnaisen vakuutussäästämisen salliminen on johtanut siihen, että sijoitussidonnaiset vakuutukset kilpailevat tuotteena muiden sijoitustuotteiden kanssa. Toisaalta sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus voidaan nähdä vain vakuutuskuorena, jolla finanssiryhmittymät voivat tarjota asiakkailleen sen tuomia ainutlaatuisia etuja suhteessa suoriin ja rahastosijoituksiin.

Sijoitussidonnaiset vakuutukset sopivat kulurakenteensa takia parhaiten vähintään kolmen vuoden sijoitusperiodiin. Tätä lyhytaikaisemmat sijoitukset, joissa sijoituskohteiden vaihtaminen kesken sijoitusajan ei ole niin olennaista, kannattaa tehdä muihin lyhytaikaiseen sijoittamiseen sopiviin sijoitustuotteisiin. Säästöhenkivakuutukset sopivat toisaalta erinomaisesti pidemmiksi sijoitustuotteiksi niiden voimassaoloaikojen mukaan. Sijoittajan on toki mahdollista hyvin joustavasti takaisinostaa vakuutussäästöjä kesken sijoitusajan, joten pidemmäksikin ajaksi tehdyt vakuutus sopimukset eivät sido sijoittajaa.

Säästöhenkivakuutuksen olennaisimmat edut muihin sijoituskohteisiin liittyvät verotukseen ja riskin hajauttamiseen. Sijoitusvakuutuksen kautta jo pienenkin vakuutusmaksun voi jakaa useaan eri sijoituskohteeseen, jotka ovat sijoitusrahastoja tai niitä vastaavia sijoituskoreja tai salkkuja. Määräaikaisiin indeksilainoihin tarvitsee jo suurempia kertsijoituksia. Verotuksen edut tulevat kahdessa eri vaiheessa. Ensinnäkin sijoituskohteiden tuotot kasvavat korkoa korolle ja tuoton verottaminen siirtyy vasta tuoton nostamiseen. Sijoittaja voi siis tehdä osanostoja vakuutuksesta ilman verotusta niin kauan kuin siihen maksettu pääoma ylittyy. Toinen etu liittyy kuolemanvaraturvasta maksettavaan korvaukseen edunsaajille. Jos edunsaajina ovat vakuutetun lähiomaiset saavat he jokainen kuolemantapauskorvauksen verottomana aina 35 000 euroon saakka. Jos omaisuutta siirretään useammalle sukupolvelle vakuutetun perillisille, nousee verotta maksettava kokonaiskorvausmäärä helposti jo satoihin tuhansiin euroihin ja mahdollisesti muuta kautta perittävän omaisuuden progressio kevenee. Näin ollen säästöhenkivakuutus sopii erittäin hyvin perintöverosuunnitteluun. Nettoriskin puuttumisen takia vakuutusyhtiöt eivät tarvitse terveystselvitystä ja vakuutussopimus on mahdollista tehdä vielä vakuutetun ollessa hyvin iäkäs.

Eri yhtiöiden tarjoamat sijoitussidonnaiset säästöhenkivakuutukset ovat ehdoiltaan hyvin yhtenevät. Isoja eroja ei toisaalta voikaan olla, koska iso osa sopimusten sisällöstä tulee suoraan vakuutussopimuslain pykälien mukaan. Olennaisimmat asiat sijoittajan näkökulmasta ovat vakuutuksen kulurakenne ja valittavat sijoituskohteet. Sijoituskohteitten historiallisissa tuotoissa ja volatiliteeteissa on toki jonkin verran eroja, mutta ne eivät kerro miten sijoituskohteet tulevaisuudessa tulevat menestymään. Lisäksi viime kädessä vakuutuksenottaja kantaa sijoitusriskin ja saa sen mukaan tuottoa. Olennaista on kuitenkin, että kaikilla yhtiöillä on hyvin kattava valikoima eri korko-, osake- ja yhdistelmä-sijoituskohteita, joista vakuutuksenottaja pystyy valitsemaan. Myös vakuutuksenantajalla tai tämän edustajalla on velvollisuus tuntea asiakkaansa ja antaa tälle sijoitusneuvontaa liittyen sijoituskokemukseen ja -tavoitteisiin sekä sijoittajan riskinotto-kykyyn.

Kokonaisuudessaan sijoitussidonnainen vakuutus sopii niin kokemattomalle, joka on kiinnostunut hyvin vähän markkinoista ja sijoitusten allokoinnista kuin kokeneelle sijoittajalle, joka seuraa aktiivisesti markkinoita ja tekee itse johtopäätökset oman sijoitussalkkunsu koostumuksesta. Jos aktiivinen sijoittaja haluaa seurata markkinoita yrityskohtaisesti ja hänellä on riittävästi sijoitettavaa omaisuutta, niin silloin hänen kannattaa tehdä myös suoria sijoituksia. Vakuutuksen kautta sijoittavat saavat vakuutukseen liittyviä veroetuja, jotka ovat olennaisia vakuutuksen käytettävyyteen suhteessa muihin sijoituksiin. Muuten sijoitussidonnainen säästöhenkivakuutus on helppo sijoitustuote, jonka alla sijoittaja voi hoitaa sijoituksensa vaikka kokonaisuudessaan.

6.6 Tutkielman luotettavuuden arviointi

Tutkimuksessa pyritään mahdollisimman luotettavan tiedon tuottamiseen. Luotettavuutta arvioidaan yleisesti tutkimuksen reliabiliteetin ja validiteetin kautta. Reliaabelius tarkoittaa mittaustulosten toistettavuutta. Tällöin samaa aineistoa käsiteltäessä eri tutkijoiden tulisi päätyä samanlaiseen tulokseen. Validius puolestaan tarkoittaa mittarin tai tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä todellisuutta, mitä on tarkoituksena mitata. Termit ovat syntyneet kvantitatiivisen tutkimuksen piirissä, missä luotettavuuden arvioinnille on kehitetty erilaisia tilastollisia mittareita. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa vastaavien tilastollisten arviointien käyttö ei tule kyseeseen, joten luotettavuuden arvioinnissa edellisten termien käyttö ei ole välttämätöntä. Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuteen liittyy olennaisesti tarkka kuvaus siitä mitä tutkimuksessa on tehty ja miten saatuihin tuloksiin on päästy. (Hirsjärvi ym. 2009, 231–232)

Tässä tutkimuksessa empiirinen aineisto säästöhenkivakuutusten esitteiden, tuoteselosteiden, ehtojen ja hinnaston osalta on kerätty finanssilaitosten omilta kotisivuilta tammi-helmikuun 2015 vaihteessa. Sijoitussidonnaisten vakuutusten sijoituskohteet on kartoitettu maaliskuun 2015 lopun ajankohdan mukaan verkkosivujen kautta. Lisäksi tiedot on varmistettu henkivakuutusyhtiöihin tehdyillä sähköpostikyselyillä. Tällä on pyritty varmistumaan tutkielman aineiston tietojen luotettavuudesta. Sijoituskohteiden tunnusluvut tulevat pääosin puolueettoman Suomen Sijoitustutkimuksen laatimasta rahastoraportista. Suomen Sijoitustutkimusta voidaan Morningstarin ohella pitää hyvin luotettavana ja puolueettomana auktoriteettina sijoituskohteiden arvioinnissa. Yksittäisten sijoituskohteiden tunnuslukujen laskeminen välillisesti toisten tunnuslukujen kautta ei anna kaikissa tapauksissa täysin oikeaa kuvaa. Esimerkiksi viiden vuoden volatilitetit on laskettu tuoton ja Sharpen luvun perusteella. Kuitenkin niitä voidaan sijoittamisen teorian ja viitelukujen puitteissa arvioida hyvin suuntaa antaviksi. Keskiarvoihin pääosiltaan perustuvassa tarkastelussa, jossa sijoituskohteita oli melko monia, yksittäisten tunnuslukujen pienet virheet eivät myöskin nouse kovin suureen osaan. Tutkielmassa käsiteltyjen oleellisten tietojen valinnassa on käytetty apuna teoriaosuuden muodostamaa kuvaa sijoitussidonnaisista säästöhenkivakuutuksista. Teoria- ja empiriaosuus muodostavat näin ollen kokonaisuuden, jossa teoria ja empiria toisaalta tukevat toisiaan ja toisaalta muodostavat kuvan tutkittavasta ilmiöstä. Näiden perusteella on löydetty vastaukset tutkimuskysymyksiin. Tutkimustuloksia voidaan edelle kerrotun perusteella pitää luotettavina.

LÄHDELUETTELO

Kirjallisuus:

Andersson, Edvard & Linnakangas, Esko. 2006. Tuloverotus. 7. Painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Arvopaperimarkkinayhdistys. 2010. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 15.6.2010.

Brealey, Richard, Myers, Stewart & Allen, Franklin. 2008. 9. Painos. Principles of corporate finance. New York: McGraw-Hill Companies.

Dimson, Elroy, Marsh, Paul & Staunton, Mike. 2000. Risk and return in the 20th and 21st centuries. Business Strategy Review 11:2, 1–18.

Fasoúlas, Elina, Manninen, Petri & Niiranen, Ville. 2014. Sijoittajan verotus. 2. Painos. Helsinki: Finanssi- ja Vakuutuskustannus Oy.

Harju, Ilkka & Syyrilä, Jarkko. 2001. Sijoitusrahastolainsäädäntö. Helsinki: WSOY Lakitieto.

Hirsjärvi, Sirkka, Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. Painos. Jyväskylä: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Hoppu, Esko & Hemmo, Mika. 2006. Vakuutusoikeus. Helsinki: WSOY

Jokela, Teemu, Lammi, Veera, Lohi, Ilkka & Silvola, Timo. 2013. Vapaaehtoinen henkilövakuutus. 6. Painos. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy.

Järvinen, Sami & Parviainen Antti. 2011. Pääomaturvattu sijoittaminen. Helsinki: Talentum Media.

Kaartinen, Aaron & Pomell, Petre. 2012. ETF -Avain monipuoliseen sijoittamiseen. Helsinki: Talentum Media Oy.

Kallunki, Juha-Pekka, Martikainen, Minna & Niemelä Jaakko. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. Painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa. 2012. Moderni rahoitus. 6. Painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Lehtipuro, Katariina, Luukkonen, Irene, Mäntyniemi, Lea, Raulos, Ville & Santavita, Pia. 2010. Vakuutuslainsäädäntö. 4. Painos. Helsinki: Finanssi- ja Vakuutuskustannus Oy.

Niskakangas, Heikki. 2014. Johdatus Suomen verojärjestelmään. 3. Painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi. 2013. Yritysrahoitus. 7. Painos. Helsinki: Edita Publishing Oy

Nikkinen, Jussi, Rothovius, Timo & Sahlström, Petri. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Vaasa: WSOY.

Ossa, Jaakko. 2002. Sijoitustoiminnan verotus ja verosuunnittelu. Helsinki: Lakimiesliiton Kustannus.

Pesonen, Mika. 2013. Sijoituspökkari - Säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä: Docendo Oy.

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. 2007. Miten sijoitan rahastoihin. 4. Painos. Helsinki: WSOY.

Rantala, Jukka & Kivisaari, Esko. 2014. Vakuutusoppi. 12. Painos. Helsinki: Finanssi- ja Vakuutuskustannus Oy.

Korpela, Vesa. 2012. Sijoittajan verokirja. 3. Painos. Helsinki: Verotieto Oy.

Sijoitusrahasto-opas 2012. Suomen Pörssisäätiö.

Siwa-työryhmän väliraportti: Keskenään Kilpailevat Säästötuotteet 4/2003. Valtiovarainministeriö. Helsinki: Edita Prima Oy

Tuhkanen, Jorma. 2006. Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle. Helsinki: Edita Prima Oy

Oikeudelliset lähteet:

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746

Laki vakuutusluokista 18.7.2008/526

Perintö- ja lahjaverolaki 12.7.1940/378

Sijoitusrahastolaki 29.1.1999/48

Tuloverolaki 30.12.1992/1535

Vakuutusopimuslaki 28.6.1994/543

Vakuutusyhtiölaki 18.7.2008/521

Henkilölähteet:

Ahola, Anna-Kaisa. Vakuutusneuvoja, varallisuudenhoito/varallisuudenhoitovakuutukset. Sähköposti tekijälle 17.3.2015. Tekijän hallussa.

Johansson, Nina. Aktian säästö- ja eläkevakuutusten osastopäällikkö. Sähköposti tekijälle 16.3.2015a. Tekijän hallussa.

Johansson, Nina. Aktian säästö- ja eläkevakuutusten osastopäällikkö. Sähköposti tekijälle 7.4.2015b. Tekijän hallussa.

Lipponen, Juulia. Mandatum Lifen viestintäpäällikkö. Sähköposti tekijälle 24.4.2015. Tekijän hallussa.

Nevalainen, Pekka. Henki-Fennian tuotepäällikkö. Sähköposti tekijälle 16.3.2015. Tekijän hallussa.

Pulkkinen, Kari. Nordean tuotekehitysjohtaja. Sähköposti tekijälle 17.3.2015a. Tekijän hallussa.

Pulkkinen, Kari. Nordean tuotekehitysjohtaja. Sähköposti tekijälle 2.4.2015b. Tekijän hallussa.

Tolonen, Santtu. LähiTapiola Henkivakuutukset sijoituspalveluliiketoiminnan yhteysjohtaja. Sähköposti tekijälle 23.3.2015a. Tekijän hallussa.

Tolonen, Santtu. LähiTapiola Henkivakuutukset sijoituspalveluliiketoiminnan yhteysjohtaja. Sähköposti tekijälle 9.4.2015b. Tekijän hallussa.

Tolonen, Santtu. LähiTapiola Henkivakuutukset sijoituspalveluliiketoiminnan yhteysjohtaja. Sähköposti tekijälle 25.3.2015c. Tekijän hallussa.

Internet-lähteet:

Aktia: Henkilöasiakkaat: säästä ja sijoita: vakuutussäästäminen (30.4.2015a)

<http://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/vakuutussaastaminen>

Aktia: Henkilöasiakkaat: säästä ja sijoita: rahastot (4.5.2015b)

<http://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot>

Aktia: Tietoa Aktiasta: konsernirakenne (10.5.2015a)

<http://www.aktia.com/fi/konserni/konsernin-rakenne>

Aktia: Tietoa Aktiasta: Aktian historia (10.5.2015b)

<http://www.aktia.com/fi/konserni/aktian-historia>

Danske: Säästä ja sijoitus: vakuutussäästäminen (30.4.2015a)

<http://www.danskebank.fi/fi-fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/vakuutussaastaminen/pages/vakuutussaastaminen.aspx>

Danske Invest: Rahastot: rahastovalikoima (4.5.2015)

http://www.danskeinvest.fi/web/show_page.product_overview?p_nId=1977&p_nFundGroup=59

Euroopan Keskuspankki: Valuuttakurssit (13.4.2015)

<https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

Fennia: Säästä ja sijoita: vakuutussäästäminen: säästövakuutus (30.4.2015b)

<http://www.fennia.fi/Kotitaloudet/S%C3%A4%C3%A4st%C3%A4+ja+sijoita/S%C3%A4%C3%A4st%C3%B6vakuutus+tarjoaa+monenlaisia+sijoitusvaihtoehtoja/p1351236529577?packedargs=locale%3D1351236282049>

Fennia: Tietoa Fennia-konsernista: historia (10.5.2015a)

<http://www.fennia.fi/Fennia-konserni/Tietoa+Fennia-konsernista/Historia+p%C3%A4hkin%C3%A4nkuoressa/p1351237009761?packedargs=locale%3D1351236282049>

Finanssialan Keskusliitto: Kotitalouksien rahoitusvarat ja -velat, huhtikuu 2015 (22.4.2015c)

https://www.fkl.fi/materiaalipankki/esitysaineistot/Dokumentit/Kotitalouksien_varat_ja_velat.ppt

Finanssialan Keskusliitto: Vakuutus Suomessa 23.9.2009 (14.4.2015a)

http://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaisut/Vakuutus_Suomessa.pdf

Finanssialan Keskusliitto: Vakuutusyhtiöt Suomessa 2013 (22.4.2015b)

https://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Sivut/vakuutusyhtiöt_suomessa.aspx

Finanssivalvonta: Sijoitusneuvonta on yksilöllisen suosituksen antamista (9.4.2015)

http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx

Helsingin Sanomat 26.2.2015. Talous: Maailman pörssikurssit hipovat ennätyksiä.

<http://www.hs.fi/talous/a1424843098752>

Helsingin Sanomat 14.4.2015. Pääkirjoitus: Luvassa on vain hidasta talouskasvua.

<http://www.hs.fi/paivanlehti/14042015/paakirjoitukset/Luvassa+on+vain+hidasta+talouskasvua/a1428899394084>

LähiTapiola: Tietoa LähiTapiolasta (10.5.2015a)

<http://www.lahitapiola.fi/tietoa-lahitapiolasta>

LähiTapiola: Sijoitukset ja varainhoito: vakuutussäästäminen (30.4.2015b)

<http://www.lahitapiola.fi/henkilo>

LähiTapiola: Sijoitukset ja varainhoito: vakuutussäästäminen: korko-omavara (30.4.2015c)

<http://www.lahitapiola.fi/henkilo/sijoitukset-ja-varainhoito/vakuutussaastaminen/korko-omavara>

LähiTapiola: Sijoitukset ja varainhoito: vakuutussäästäminen: omasäästö (30.4.2015d)

<http://www.lahitapiola.fi/henkilo/sijoitukset-ja-varainhoito/vakuutussaastaminen/omasaasto>

Mandatum Life: Yritystietoa: Tietoa yhtiöstä (10.5.2015a)

<https://www.mandatumlife.fi/yritystietoa/tietoa-yhtiosta>

Mandatum Life: Palvelut yksityisille: sijoitusvakuutus (30.4.2015b)

<https://www.mandatumlife.fi/palvelut/sijoittaminen/sijoitusvakuutus>

Mandatum Life: Sijoittaminen: arvot ja katsaukset (3.5.2015c)

https://www.mandatumlife.fi/sijoittaminen#idarvot_ja_katsaukset

Mandatum Life: Sijoittaminen: indeksisijoittaminen (3.5.2015d)

<https://www.mandatumlife.fi/sijoittaminen/indeksikorit>

Mandatum Life: Palvelut: yksityisille: sijoitusten hoitopalvelu (3.5.2015e)
<https://www.mandatumlife.fi/palvelut/sijoittaminen/sijoitusten-hoitopalvelu>

Nordea: Tietoa Nordeasta (10.5.2015a)
<http://www.nordea.fi/Tietoa+Nordeasta/708484.htm>

Nordea: Säästöt: säästöhenkivakuutus: hinnat (3.5.2015b)
http://www.nordea.fi/Henkil%c3%b6asiakkaat/S%c3%a4%c3%a4st%c3%b6t/Sijoittaminen/S%c3%a4%c3%a4st%c3%b6henkivakuutus/703154.html?WT.svl=mega-menu_saastot_product_saastohenkivakuutus

Nordea: Säästöt: säästöhenkivakuutus: sijoituskohteet (3.5.2015c)
http://www.nordea.fi/Henkil%c3%b6asiakkaat/S%c3%a4%c3%a4st%c3%b6t/Sijoittaminen/S%c3%a4%c3%a4st%c3%b6henkivakuutus/703154.html?WT.svl=mega-menu_saastot_product_saastohenkivakuutus

OP: OP ryhmä (10.5.2015a)
<https://www.op.fi/op/op-ryhma/op-ryhma?id=80100&srcpl=1>

OP: Säästä ja sijoita: vakuutussäästäminen (30.4.2015b)
<https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/vakuutussaastaminen?id=36300&srcpl=8>

OP: Säästä ja sijoita: vakuutussäästäminen: OP-Tulevaisuus (30.4.2015c)
<https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/vakuutussaastaminen/op-tulevaisuus?id=36305&srcpl=8>

OP: Säästä ja sijoita: vakuutussäästämisen kurssit (4.5.2015d)
<https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/vakuutussaastamisen-kurssit?id=39101&srcpl=8>

Sampo: Tietoa meistä: konsernin rakenne (10.5.2015)
<http://www.sampo.com/fi/tietoa-meista/konsernin-rakenne/>

Suomen Pankki: Kuviopankki: Euriborkorot (23.4.2015a)
<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/euriborkorot.aspx>

Suomen Pankki: Kuviopankki: Valtion ja yritysten pitkien joukkolainojen korot euroalueella ja Yhdysvalloissa (23.4.2015b)
http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/valt_ja_yrit_pitkien_jvk_lainojen_korot.aspx

Tampereen yliopiston menetelmäopetuksen tietovaranto (9.5.2015)
<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/korrelaatio/korrelaatio.html#korrelaatio>

Tilastokeskus: Kuluttajahintaindeksin ja yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuosimuutokset, tammikuu 2001–maaliskuu 2015. (18.4.2015)
http://www.stat.fi/til/khi/2015/03/khi_2015_03_2015-04-14_kuv_001_fi.html

Työeläkelaitos: Eläkeuudistus 2017 ja sen vaikutukset (29.4.2015)

http://www.tela.fi/tyoelakeala/elakeuudistuksen_vaikutukset

Morningstar: Vakuutusosakeyhtiö Henki-Fennia: Rahastojen pikavertailu (31.3.2015)

<http://lt.morningstar.com/53qg2odepr/fundquickrank/default.aspx>

Verohallinto: Henkilöasiakkaat, perintö (14.4.2015c)

<http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Perinto>

Verohallinto: Henkilöasiakkaat, sijoitukset (14.4.2015a)

<http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset>

Verohallinto: Henkilöasiakkaat, sijoitukset (14.4.2015b)

<http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset>

Muut lähteet:

Aktia Säästövakuutus tuotetiedot, voimassa 1.1.2015 alkaen

Aktia Säästövakuutus vakuutusehdot, voimassa 1.1.2015 alkaen

Aktia Säästövakuutus esite(+hinnasto), 12/2014

Fennia-Säästö tuote-esite, voimassa 12.9.2013 alkaen

Fennia-Säästö vakuutusehdot, voimassa 11.6.2013 alkaen

LähiTapiola Rahasto Omavara tuoteseloste(+hinnasto), voimassa 1.1.2015 alkaen

LähiTapiola Rahasto Omavara vakuutusehdot, voimassa 1.5.2014 alkaen

Mandatum Life Sijoitusvakuutus vakuutuslaji 610 tuoteseloste, voimassa 1.1.2015 alkaen

Mandatum Life Sijoitusvakuutus vakuutusehdot, voimassa 3.12.2012 alkaen

Mandatum Life Sijoitusvakuutus hinnasto, voimassa 3.12.2012 alkaen

Nordea Säästöhenkivakuutus tuoteseloste, voimassa 14.12.2012 alkaen

Nordea Säästöhenkivakuutus vakuutusehdot, voimassa 14.12.2012 alkaen

Nordea Tuottokori. Kuukausikatsaus maaliskuu 2015.

Nordea Tuottokori. Sijoituskorin säännöt.

OP-Sijoitusvakuutuksen tuoteseloste 06/2014

OP-Sijoitusvakuutuksen vakuutusehdot, voimassa 1.1.2012 alkaen

OP-Sijoitusvakuutus hinnasto SIJVAKh0614 Voimassa 26.6.2014 alkaen

LIITE 1 Sijoitusvakuutusten kehitysten laskelmat

Nordea

$$V = 0,99 \times 50000\text{€} = 49500\text{€}$$

$$K_5 = 1,0335^5 \times 49500\text{€} = 58366\text{€}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_5 = 0,99 \times 58366\text{€} = 57782\text{€}$$

Nordea Säästöhenkivakuutuksen kautta tehtävä sijoitus 12 ensimmäisen vuoden jälkeen on:
 $1,0635^{12} \times 49500\text{€} = 103622,75\text{€}$

Seuraavan kahdeksan vuoden sijoituksen kehitys saadaan huomioimalla pienentynyt hallinnointipalkkio:

$$K_8 = 1,0635 \times 100000\text{€} + 0,0635 \times 100000\text{€} \times \sum_{n=1}^7 1,069^n + 1,069^8 \times 3623\text{€} = 171094\text{€}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_{20} = 0,99 \times 171094\text{€} = 169383\text{€}$$

Mandatum

$$V = 0,98 \times 50000\text{€} = 49000\text{€}$$

$$K_5 = 1,032^5 \times 49000\text{€} = 57358\text{€}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_5 = 0,99 \times 57358\text{€} = 56784\text{€}$$

Mandatum Sijoitusvakuutuksen kautta tehtävä sijoitus kuuden ensimmäisen vuoden jälkeen on:
 $1,062^6 \times 49000\text{€} = 70298,03\text{€}$

Seuraavien 14 vuoden sijoituksen kehitys saadaan huomioimalla pienentynyt hallinnointipalkkio:

$$K_{14} = 1,062 \times 70000\text{€} + 0,062 \times 70000\text{€} \times \sum_{n=1}^{13} 1,067^n + 1,067^{14} \times 298\text{€} = 166552\text{€}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_{20} = 0,99 \times 166552\text{€} = 164886\text{€}$$

OP

$$V = 0,98 \times 50000\text{€} = 49000\text{€}$$

$$K_5 = 1,036^5 \times 49000\text{€} = \mathbf{58478\text{€}}$$

Ei lunastuskuluja

OP-Sijoitusvakuutuksen kautta tehtävä sijoitus seitsemän ensimmäisen vuoden jälkeen on:

$$1,066^7 \times 49000\text{€} = 76647,24\text{€}.$$

Seuraavien 13 vuoden sijoituksen kehitys saadaan huomioimalla pienentynyt hallinnointipalkkio:

$$K_{13} = 1,066 \times 75000\text{€} + 0,066 \times 75000\text{€} \times \sum_{n=1}^{12} 1,068^n + 1,068^{13} \times 1647\text{€} = \mathbf{177287\text{€}}$$

Ei lunastuskuluja

LähiTapiola

$$V = 0,99 \times 50000\text{€} = 49500\text{€}$$

$$K_5 = 1,032^5 \times 49500\text{€} = \mathbf{57943\text{€}}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } K_5 - 24,10 = 57943\text{€} - 24,10\text{€} = \mathbf{57919\text{€}}$$

$$K_{20} = 1,062^{20} \times 49500\text{€} = \mathbf{164852\text{€}}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } K_{20} - 24,10 = 164852\text{€} - 24,10\text{€} = \mathbf{164828\text{€}}$$

Aktia

$$V = 0,99 \times 50000\text{€} = 49500\text{€}$$

$$K_5 = 1,0315^5 \times 49500\text{€} - 5 \times 18\text{€} = \mathbf{57713\text{€}}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_5 = 0,99 \times 57713\text{€} = \mathbf{57136\text{€}}$$

$$K_{20} = 1,0615^{20} \times 49500\text{€} - 20 \times 18\text{€} = \mathbf{162947\text{€}}$$

$$\text{Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: } 0,99 \times K_{20} = 0,99 \times 162947\text{€} = \mathbf{161317\text{€}}$$

Fennia

$$V = 0,975 \times 50000\text{€} = 487500\text{€}$$

$$K_5 = 1,035^5 \times 48750\text{€} = \mathbf{58040\text{€}}$$

Lunastuskulun vähentämisen jälkeen: $0,995 \times K_5 = 0,995 \times 58040\text{€} = \mathbf{57750\text{€}}$

$$K_{20} = 1,065^{20} \times 48750\text{€} = \mathbf{171778\text{€}}$$

Lunastuskulua ei vähennetä yli 140 000 euron takaisinoston jälkeen ja lunastuskulun yläraja oli 700 euroa, joten sijoituksen määrä lunastuskulun vähentämisen jälkeen on: $K_{20} - 700\text{€} = \mathbf{171078\text{€}}$

LIITE 2 Yhtiöiden sijoituskohteet

Nordea

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
SUOMI	Nordea Suomi	8,7	23	14,1	20,5	1,6	0,4	1,6
	Nordea Suomi Small Cap		18,5	12,8		1,4		1,6
	Nordea Pro Suomi		23,8	14,6		1,6		1,1
	Nordea Suomi Indeksirahasto	12	26	15,2	19,2	1,7	0,6	0,8
POHJOISMAAT	Nordea Pohjoismaat	10,4	14,5	13,7	19,8	1	0,5	1,6
	Nordea Nordic Ideas Equity BP		22,2	12,9		1,7		1,8
	Nordea Nordic Small Cap	13,9	18,6	12,3	16,8	1,5	0,8	1,6
EUROOPPA	Nordea European Value BP	12,2	22,7	11,9	13,0	1,9	0,9	1,9
	Nordea European Small & Mid Cap BP	12,9	16,4	12,1	15,5	1,3	0,8	1,7
	Nordea Eurooppa	9	19,5	14	17,0	1,4	0,5	1,6
	Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt		25,8	10,7		2,4		1,6
	Nordea Pro Eurooppa	8,3	19,4	14,1	19,5	1,4	0,4	0,8
	*Nordea European Opportunity BP		12,5	14,1		0,7		1,9
	Nordea Eurooppa Indeksirahasto	11	21,7	14,2	17,5	1,5	0,6	0,8
POHJOIS-AMERIKA	Nordea Pohjois-Amerikka	18,1	46,5	14,4	14,7	3,2	1,2	1
	Nordea North American Small Cap BP		37,5	15,9		2,3		1,8
	Nordea North American Small Cap HB		7,1	14,1		0,5		1,8
	Nordea North American All Cap BP		31,1	14,9		2,1		1,8
	Nordea North American All Cap HB		2,1	12,8		0,1		1,8
	Nordea North American Value BP	15,7	44,4	13,8	16,9	3,2	0,9	1,9
	Nordea North American Value HB	10	12,6	11,5	15,8	1,1	0,6	1,9
JAPANI	Nordea Japani	10,5	36	15,2	16,7	2,3	0,6	1
TYYNENMEREN ALUE								
MAAILMA	Nordea Vakaat Osakkeet BP	11,7	16,2	9,4	11,2	1,7	1	1,9
	Nordea Stable Equities UCITS ETF		37,9	12		3,2		1,6
	Nordea Osakesalkku	11,4	34	11,5	13,6	2,9	0,8	1,9
	Nordea Maailma Osinko		35,3	11,2		3,1		1,5
	Nordea Maailma	12,7	36,7	12,1	13,6	3	0,9	1
	Nordea Global Value BP	13,5	28,2	12	10,8	2,3	1,2	1,9
	Nordea Global Small Cap BP		29,3	11,4		2,5		1,5
	Nordea Emerging Consumer BP		18,4	11,6		1,6		1,9
	Nordea Pro Stable Return	13,2	17,3	9,2	10,6	1,9	1,2	0,8
	Nordea Maailma Indeksirahasto		36	12,7		2,8		0,8
	Nordea Ilmasto ja Ympäristö BP	11,5	20,9	14,9	18,3	1,4	0,6	1,9
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
MARKKINAT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	Nordea Venäjä	-6,3	-2,2	38,8	22,7	-0,1	-0,3	1,9
	Nordea Itä-Eurooppa	-4,2	0,5	26,3	23,5	0	-0,2	1,6
MAAILMA	Nordea Kehittyvät Tähdet BP		36,6	13,8		2,6		1,9
	Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat	5,7	22,7	13,7	17,3	1,6	0,3	2
	Nordea Global Emerging Markets UCITS ETF		23	14		1,6		2
	Nordea Emerging Markets Small Cap BP		30,4	11,8		2,5		2,1
KAUKOITÄ	Nordea Kiina	10,1	48,1	14,3	16,0	3,4	0,6	1,9
	Nordea Kaukoitää	10,7	41,1	12,4	14,6	3,3	0,7	1,6
	Nordea Intia	7,3	56,2	15,1	17,0	3,7	0,4	1,9
	*Nordea Asian Focus Equity BP	7,8	40,2	13,7	9,1	3	0,8	1,9
LATINALAINEN AMERIKA	Nordea Latinalainen Amerikka BP	-1,7	-1,2	23,1	22,0	-0,1	-0,1	2,3
LÄHI-ITÄ JA AFRIKKA	Nordea European New Frontiers	0,9	28,1	16,4	20,0	1,7	0	1,9
	Nordea Afrikka BP	2,9	15	13,1	12,0	1,1	0,2	2,4
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT								
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT	*Nordea Global Real Estate BP		45,3	11,2		1,5		1,8
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT								
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO								
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI								
TERVEYDENHOITO								
	KESKIMÄÄRIN	9,0	25,4	14,1	16,4	1,9	0,6	1,6

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
VAIHTOEHTOSET SIIJOITUKSET:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
HEDGE	Nordea Multi-Asset BP	1,9	11,3	7,5	7,0	1,5	0,2	1,4
MUUT								
	KESKIMÄÄRIN	1,9	11,3	7,5	7,0	1,5	0,2	1,4
YHDISTELMÄRAHASTOT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
MAAILMA	Nordea Säästö 10		10,1	2,2		4,5		1
	Nordea Säästö 25	7	13,3	3,5	4,3	3,8	1,5	1,2
	Nordea Säästö 50	8,6	19,4	6,1	8,1	3,1	1	1,6
	Nordea Säästö 75	10,2	26,2	8,9	10,8	2,9	0,9	1,8
	Nordea Vakaa Tuotto	8,1	10,6	5,3	5,4	2	1,4	1,8
	Nordea Turva 75	3,1	9,2	4	4,3	2,3	0,6	2
	Nordea II Takuuturva 100	1,4	1	1,5	3,0	0,5	0,3	0,9
	Nordea III Takuuturva 100	2,5	1,2	0,6	3,3	1,6	0,6	0,9
EUROOPPA								
	KESKIMÄÄRIN	5,8	11,4	4,0	5,6	2,6	0,9	1,4
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio		kulut
VALTIORISKI EUROALUE	Nordea Valtiolaina AAA		11,1	2,7	4	7,5		0,5
	Nordea Euro Obligaatio	6,7	13,7	3	4,5	7,4		0,6
	Nordea Pro Euro Obligaatio	7	14,1	3	4,6	7,5		0,3
	Nordea Euro Midi Korko	2	1,8	0,7	2,3	2,2		0,6
VALTIORISKI MAAILMA								
KEHITYVÄT MARKKINAT	Nordea Kehittyvät Korkomarkkinat	6,6	5,3	6,1	0,8	7,5		1
	Nordea Emerging Market Corporate Bond HB		0,7	4,9	0,1			1,6
LUOKITELLUT	Nordea Yrityslaina Pohjoismaat BPQ		1,5	1,8	0,7			1,1
YRITYSLAINAT EUROALUE	Nordea Säästö Korko	5,5	8,4	1,8	4,6	5,4		0,7
	Nordea Corporate Bond	6,2	8	1,9	4,1	5,1		0,6
LUOKITELLUT	Nordea US Corporate Bond BP	10,8	32,8	8,4	3,9			1,1
YRITYSLAINAT MAAILMA	Nordea US Corporate Bond HB	5,9	3,5	3,3	1			1,1
KORKEARISKISET	Nordea European Cross Credit BP		5	1,3	3,6			1,3
YRITYSLAINAT EUROALUE	Nordea Euro Yrityslaina Plus	6,9	5,3	2,4	2,1	2,7		1
KORKEARISKISET	Nordea USA Lyhyt Yrityslaina Plus BP		28,8	8,7	3,3			1,4
YRITYSLAINAT MAAILMA	Nordea USA Lyhyt Yrityslaina Plus HB		0,4	2,8	0,1			1,4
	Nordea International High Yield Bond BP		24,8	7,9	3,1			1,3
	Nordea International High Yield Bond HB		-3	5	-0,6			1,3
	Nordea Yrityslaina Plus	7,1	0,6	4,7	0,1	2,9		1
	KESKIMÄÄRIN	6,5	9,0	3,9	2,4	5,4	1,0	
KORKORAHASTO/ LYHYT:								
KÄTEISRAHASTOT	Nordea Lyhyt Korko	0,4	0,1	0,1		0,1		0,3
RAHAMARKKINARAHASTOT	Nordea Korko	0,6	0,1	0,1		0,2		0,4
MUUT LYHYEN KORON RAHASTOT	Nordea Korkotuotto	3,4	1,7	2		0,8		0,6
	KESKIMÄÄRIN	1,5	0,6	0,7		0,4	0,4	

*Tunnusluvut otettu Nordea Rahasto Nyt -palvelusta 1.4.2015 ja ne ovat 31.3.2015 arvoja

<http://www.nordea.fi/PageTemplates/ContentWide.aspx?pid=702904&rw=1&url=/fundsnow/ListMain.aspx?segment=CustomerFIIF&Domains=NordeaFundsNow,NordeaFinlar>

Mandatum/ omat

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski	
SIJOITUSKORIT OSAKE:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v
SUOMI	ML Suomi Indeks		28				
POHJOISMAAT	ML Pohjoismaat Osa		18				
	ML Nordic Special Situations						
EUROOPPA	ML Eurooppa Osa		20,9				
	ML European Small & Mid Cap						
	ML Iso-Britannia Indeks		19,4				
POHJOIS-AMERIKA	ML USA Indeks		43,4				
JAPANI	ML Japani Indeks		42,8				
TYYNENMEREN ALUE	ML Australia Indeks		15,9				
MAAILMA	ML Maailma Osa		11,9				
	ML Global Brands						
SIJOITUSKORIT KEHITTYVÄT MARKKINAT OSAKE:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski	
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	ML Venäjä Indeks		-2,1				
MAAILMA	ML Kasvumarkkinat Osa		25,8				
	ML Frontier Markets Indeks		15,1				
KAUKOITÄ	ML Indonesia Indeks		27,3				
	ML Intia Indeks		52,6				
	ML Kiina Indeks		55,5				
LATINALAINEN AMERIKA	ML Latinalainen Amerikka Indeks		-1,2				
	ML Brasilia Indeks		-10,4				
	*Henderson Gartmore Latin America		0,6				
LÄHI-ITÄ JA AFRIKA	*DWS Invest Africa		11,2				
SIJOITUSKORIT TOIMIALA:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski	
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT							
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT							
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT							
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO							
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI							
TERVEYDENHOITO							
	KESKIMÄÄRIN	0	20,8	0	0	0	
VAIHTOEHTOISET SIJOITUSKORIT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski	
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v
HEDGE							
MUUT	ML Kultra Indeks		14				
	KESKIMÄÄRIN		14				
YHDISTELMÄKORIT/ SIJOITUSTEN HOITOPALVELUT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski	
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v
MAAILMA	Turvallinen		2,1				
	Varovainen		5,5				
	Tasapainoinen		8,8				
	Kasvuhakuinen		12,6				
	Aggressiivinen		18,1				
EUROOPPA							
	KESKIMÄÄRIN		9,4				

SIJOITUSKORIT PITKÄ KORKO		Tuotto 5v	1v	Riski Volatiliteetti 12kk	Tuotto/Riski Sharpe 12kk	Duraatio	Juoksevat kulut
VALTIORISKI EUROALUE							
VALTIORISKI MAAILMA	ML Korkosalkku Abs		3,1				
KEHITYVÄT MARKKINAT	ML Kasvumarkkinat Korko Indeksi		11,9				
LUOKITELLUT YRITYSLAINAT EUROALUE	ML Vaihtovelkakirja		8,4				
LUOKITELLUT YRITYSLAINAT MAAILMA	*DWS Invest Convertibles		6,9				
KORKEARISKISET YRITYSLAINAT EUROALUE	ML Nordic High Yield Abs		-5,2				
KORKEARISKISET YRITYSLAINAT MAAILMA							
	KESKIMÄÄRIN		5,0				
SIJOITUSKORIT LYHYT KORKO							
RAHAMARKKINAKORIT	ML Raha Abs		0,6				
	KESKIMÄÄRIN		0,6				

*Tunnusluvut otettu Morningstar-sivuilta 1.4.2015 ja ne ovat 31.3.2015 arvoja

Mandatum/ Danske

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
SUOMI	Arvo Finland Value	11,1	25,2	14,4	21,2	1,7	0,5	1,2
	Danske Invest Suomen Parhaat		33,1	14,6		2,3		1,5
	Danske Invest Suomen Pienyhtiöt	7,9	19	12,7	18,5	1,5	0,4	1,3
	Danske Invest Suomi Osake	10,5	26,4	14,8	20,0	1,8	0,5	1,9
	Danske Invest Suomi Osinko	9,1	23,3	15,2	21,5	1,5	0,4	1,5
POHJOISMAAT	Danske Invest Pohjoisen Parhaat	11,8	24,9	14,7	18,8	1,7	0,6	1,2
	Danske Invest Pohjoisen Pienyhtiöt	10,9	17,2	16,6	17,3	1	0,6	1,8
EUROOPPA	Danske Invest Euroopan pienyhtiöt	13	16,7	13,1	17,9	1,3	0,7	1,5
	Danske Invest Eurooppa Osake	11,4	24,4	13,5	15,6	1,8	0,7	1,4
	Danske Invest Eurooppa Osinko	7,7	22,5	12,5	14,4	1,8	0,5	1,8
POHJOIS-AMERIKA	Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	16,5	38,1	14,2	16,0	2,7	1	1,5
	Danske Invest US Small Cap Value	14,2	33,3	15,5	19,6	2,1	0,7	1,9
JAPANI	Danske Invest Japani Osake	7,7	41	16,6	24,0	2,5	0,3	1,5
TYYNENMEREN ALUE								
MAAILMA	Danske Invest Global StockPicking		34,8	13,7		2,5		1,7
	Danske Invest Kestävä Arvo Osake	15,7	39,1	12	11,7	3,2	1,3	1,6
	Danske Invest Kompassi Osake	9,8	29,9	11,2	13,3	2,8	0,7	2,1
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT MARKKINAT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	Danske Invest Arvo Venäjä	-10,6	-7,2	39,2	27,8	-0,2	-0,4	2,8
	Danske Invest Baltic Equity	6,2	5,6	5,3	11,4	1	0,5	2,4
	Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergenssi	0,6	12,7	13,1	20,0	1	0	2,8
	Danske Invest Mustameri	3,4	26,2	26	29,0	1	0,1	2,8
	Danske Invest Russia	-4,3	-2,8	38,5	24,0	-0,1	-0,2	2,8
	Danske Invest Russia Small Cap	-10,7	-10,9	36,2	22,4	-0,3	-0,5	3
	Danske Invest Trans-Balkan	-1	12,2	9,2	15,0	1,3	-0,1	3,3
MAAILMA	Danske Invest Global Emerging Markets	9,1	26,9	14,8	17,2	1,8	0,5	2,1
	Danske Invest Kehittyvät Osakemarkkinat	3,8	31	10,9	11,0	2,8	0,3	2,3
KAUKOITÄ	Danske Invest China	6,8	46,3	15,7	21,0	2,9	0,3	2,8
	Danske Invest Emerging Asia	5,8	25,3	10,6	17,7	2,4	0,3	1,9
	Danske Invest India	3,8	64,5	17,6	33,0	3,7	0,1	2,8
LATINALAINEN AMERIKA	Danske Invest Latin America	-4,3	-3,4	21,7	24,0	-0,2	-0,2	2,8
LÄHI-ITÄ JA AFRIKKA	Danske Invest Afrikka		17,6	23,2		0,7		1,9
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
OSAKERAHASTOT TOIMIALA:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT								
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT	Danske Invest Kiinteistö	11,8	34,6	14	16,1	2,5	0,7	1,9
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT								
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO	Danske Invest Global Tech	20,2	43	17,7	19,7	2,4	1	1,7
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI								
TERVEYDENHOITO	Danske Invest MediLife	23,1	63,5	16,8	16,1	3,8	1,4	2
	KESKIMÄÄRIN	7,4	25,3	16,8	19,2	1,8	0,4	2,0
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
VAIHTOEHTOSET Sijoitukset:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
HEDGE	Danske Invest Neutral	3,6	3,9	1,6	1,6	2,3	2	1,1
	Eläksir	3,8	9,3	5,9	4,7	1,6	0,7	3,2
MUUT	Danske Invest Kontra	-0,6	0,1	10,1	11,0	0,0	-0,1	2,1
	Danske Invest Kulta		-9,7	14,1		-0,7		2,2
	Danske Invest Raaka-aine	-6,8	-30,8	12,7	14,6	-2,4	-0,5	1,9
	KESKIMÄÄRIN	0,0	-5,4	8,9	8,0	0,2	0,5	2,1

YHDISTELMÄRAHASTOT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	
MAAILMA	Danske Invest Kompassi 25	6,2	15,2	4,2	4,4	3,6	1,3	1,1
	Danske Invest Kompassi 50	7,5	20,3	6,5	7,0	3,1	1	1,5
	Danske Invest Kompassi 75	8,6	26	8,5	10,1	3	0,8	1,8
	Danske Invest Kulapossu	8,3	22,9	8,9	9,8	2,5	0,8	1,8
	Danske Invest Danske Invest Navigaattori	3,7	10,1	3,3	10,7	3	0,3	1,7
	Danske Invest Tavoite 2020	8	21,6	7,2	12,5	3	0,6	1,9
	Danske Invest Tavoite 2030	9,6	30	10,4	13,0	2,9	0,7	2,1
	Danske Invest Tavoite 2040	9,2	29,5	10,5	12,4	2,8	0,7	2,1
EUROOPPA	Danske Invest Eurooppa Yhdistelmä	6,8	14,2	7,6	9,0	1,8	0,7	1,7
	KESKIMÄÄRIN	7,5	21,1	7,5	9,9	2,9	0,8	1,7
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio	kulut	
VALTIORISKI EUROALUE	Danske Invest Obligaatio	5,5	12,1	3,7	3,2	7,6	0,7	
	Danske Invest Valtionobligaatio	4,4	9,5	3,3	2,8	8,6	0,6	
VALTIORISKI MAAILMA	Danske Invest Reaalikorko Maaailma		10,5	5,5	1,9		0,7	
KEHITTYVÄT MARKKINAT	Danske Invest Emerging Market Debt	6,5	4,8	4,5	1	6,8	1,2	
	Danske Invest Kehittyvät Korkomarkkinat		6,3	10,2	0,6		2	
LUOKITELLUT	Danske Invest Euro Yrityslaina	5,4	6,1	1,3	4,6	4,7	0,9	
YRITYSLAINAT EUROALUE	Danske Invest Kestävä Arvo Korko	4,2	4,6	1,2	3,7	4,5	0,8	
	Danske Invest Kompassi Korko	4,4	7,9	2,5	3,1	4	0,8	
	Danske Invest Pohjoisen Yrityslainat		3,5	4,1	0,8		0,9	
LUOKITELLUT								
YRITYSLAINAT MAAILMA								
KORKEARISKISET	Danske Invest Euro High Yield	8,2	5,9	2,1	2,7	3,2	1	
YRITYSLAINAT EUROALUE								
KORKEARISKISET	Danske Invest High Yield	6,2	-1,6	3	-0,6	3,7	1,2	
YRITYSLAINAT MAAILMA								
	KESKIMÄÄRIN	5,6	6,3	3,8	2,2	5,4	1,0	
KORKORAHASTO/ LYHYT:								
KÄTEISRAHASTOT								
RAHAMARKKINARAHASTOT	Danske Invest Rahamarkkina	0,4	0	0,1		0,2	0,3	
MUUT LYHYEN KORON	Danske Invest korko	1,8	1,3	0,2		0,9	0,6	
RAHASTOT								
	KESKIMÄÄRIN	1,1	0,7	0,2	0,0	0,6	0,5	

OP

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
SUOMI	OP-Suomi Arvo	11,2	28,6	14,7	21,4	1,9	0,5	1,6	
	OP-Suomi Pienyhtiöt	7,7	18,7	13,7	18,0	1,3	0,4	2	
	OP-Delta	10,1	26,4	14,7	19,2	1,8	0,5	2	
	OP-Focus	10,8	26,1	15,3	20,6	1,3	0,5	1,8	
POHJOISMAAT	OP-Pohjoismaat Plus		21,8	14,1		1,5		1,2	
	**OP(-Henki) Pohjoismaat Indeks		23,7	14,4		1,6		0,8	
EUROOPPA	OP-Eurooppa Osake	8,3	13,9	13,7	13,0	1	0,6	1,8	
	OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt		21,7	11,9		1,8		1,8	
	OP-Eurooppa Pienyhtiöt	9,2	14,5	11,9	17,4	1,2	0,5	2,2	
	OP-Eurooppa Plus							1,2	
	**OP(-Henki) Eurooppa Indeks		22	13,9		1,6		0,8	
POHJOIS-AMERIKA	OP-Amerikka Arvo							1,8	
	OP-Amerikka Kasvu							1,8	
	OP-Amerikka Pienyhtiöt		34,2	16,1		2,1		2,2	
	**OP(-Henki) Amerikka Indeks		41,8	13,9		3		0,8	
JAPANI	OP-Japani	12,4	53,9	17	19,8	3,2	0,6	2	
TYYNENMEREN ALUE	**OP(-Henki) Aasia Indeks		36,7	12,6		2,9		0,8	
MAAILMA	OP-Maailma II	13,1	31,7	12,2	12,6	2,6	1	1,2	
	OP-Puhdas Vesi		18,7	14		1,3		1,8	
	OP-Ilmasto	5,3	27	11,7	16,0	2,3	0,3	1,8	
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT MARKKINAT:		Tuotto 5v	1v	Riski Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Tuotto/Riski Sharpe 12kk	Sharpe 5v	Juoksevat kulut	
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	OP-Venäjä	-5,7	7,3	32,4	20,7	0,2	-0,3	2,5	
	OP-Kehittyvä Eurooppa		-6,2	17,6		-0,4		2,2	
MAAILMA	OP-Kehittyvät Osakemarkkinat	5,1	29,6	13	15,3	2,3	0,3	2,4	
	OP-Vaurastuva Keskiluokka		32,6	13,7		2,4		2,5	
	OP-Kehittyvät Reunamarkkinat							2,5	
KAUKOITÄ	OP-Kiina	11,6	48,3	16,9	18,5	2,8	0,6	2,5	
	OP-Intia	9,2	63,3	19,3	21,8	3,3	0,4	2,7	
LATINALAINEN AMERIKA	**OP(-Henki) Latinalainen Amerikka	-1,3	7,7	22,1	18,0	0,3	-0,1	2,2	
LÄHI-ITÄ JA AFRIKKA									
OSAKERAHASTOT TOIMIALA:		Tuotto 5v	1v	Riski Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Tuotto/Riski Sharpe 12kk	Sharpe 5v	Juoksevat kulut	
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT									
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT	OP-Kiinteistö	12,9	38,4	12,9	15,5	3	0,8	1,8	
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT									
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO									
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI									
TERVEYDENHOITO									
	KESKIMÄÄRIN	8,0	27,3	15,3	17,9	1,9	0,4	1,8	
VAIHTOEHTOSET SJOITUKSET:		Tuotto 5v	1v	Riski Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Tuotto/Riski Sharpe 12kk	Sharpe 5v	Juoksevat kulut	
HEDGE									
MUUT	OP-Raaka-aine	-6,9	-31,9	11,8	14,8	-2,7	-0,5	1,9	
	KESKIMÄÄRIN	-6,9	-31,9	11,8	14,8	-2,7	-0,5	1,9	
YHDISTELMÄRAHASTOT:		Tuotto 5v	1v	Riski Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Tuotto/Riski Sharpe 12kk	Sharpe 5v	Juoksevat kulut	
MAAILMA	OP-Rohkea	7,7	25,8	9,2	12,0	2,8	0,6	1,7	
	OP-Maltillinen		17	5,7		2,9		1	
	OP-Varovainen	3,7	11,1	2,9	2,9	3,8	1,1	1	
	OP-Taktinen Salkku	8,4	18,8	10,2	9,9	1,8	0,8	1	
EUROOPPA									
	KESKIMÄÄRIN	6,6	18,2	7,0	8,3	2,8	0,8	1,2	

		Tuotto		Riski	Tuotto/Riski	Juoksevat	
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio	kulut
VALTIORISKI EUROALUE	OP-Obligaatio Prima	3,4	8,1	2	3,9	6,3	0,4
	*OP-Reaalikorko	2,6	10,1	2,8	3,5	8,9	0,5
	*OP-Obligaatio Tuotto		12,6	3,1	4	6,6	0,6
VALTIORISKI MAAILMA							
KEHITYVÄT MARKKINAT	*OP-EMD Hard Currency Corporate IG		4,9	1,6	2,9	5,7	1,2
	OP-EMD Hard Currency Sovereign	5,3	3,9	4	0,9	7,2	1,2
	*OP-EMD Local Currency	4,2	13	10,5	1,2	4,7	1,2
	*OP-EMD Local Currency Short Term	3,3	16,8	8,8	1,9	0,6	1,2
LUOKITELLUT	OP-Korkosalkku	1,2	2,1	1	1,9	0,7	0,6
YRITYSLAINAT EUROALUE	OP-Yrityslaina	6,4	7,6	1,6	4,6	5,2	0,6
	***OP-Henki Malti	2,1	2,5	0,7	3,5		0,3
	***OP-Henki Valti	2,6	3,1	1	3,1		0,3
LUOKITELLUT							
YRITYSLAINAT MAAILMA							
KORKEARISKISET	OP-High Yield	6,5	4,9	2	2,4	3,9	0,8
YRITYSLAINAT EUROALUE							
KORKEARISKISET							
YRITYSLAINAT MAAILMA							
	KESKIMÄÄRIN	3,8	7,5	3,3	2,8	5,0	0,7
KORKORAHASTO/ LYHYT:							
KÄTEISRAHASTOT	OP-Likvidi	0,5	0,2	0,1		0,1	0,2
RAHAMARKKINARAHASTOT	*OP-Dollari		27,9	7,5		0,4	0,5
	OP-Euro	0,7	0,3	0,2		0,2	0,3
MUUT LYHYEN KORON RAHASTOT	OP-Korkotuotto		0,9	0,3		0,8	0,4
	KESKIMÄÄRIN	0,6	7,3	2,0		0,4	0,4
*Rahastojen duraatiot on helmikuun rahastoraportista, koska niitä ei ollut maaliskuun raportissa							
**OP-Henki Sijoitusalkuissa on käytetty kunkin salkun OP-kohderahaston tunnuslukuja							
***Tunnusluvut otettu OP:n Vakuutus säästämisen Kurssit -sivulta 1.4.2015 ja ne ovat 31.3.2015 arvoja							
https://www.op.fi/op?complete=1&id=39101&srcpl=8							

LähiTapiola

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
SUOMI	LähiTapiola Suomi	5,7	18,5	13,3	17,3	1,4	0,3	1,5	
	Seligson & Co Phoebus	12,5	28,5	10,5	13,3	2,7	0,9	0,8	
	Seligson & Co Suomi Indeksirahasto	10,7	28	16,6	20,4	1,7	0,5	0,5	
POHJOISMAAT									
EUROOPPA	LähiTapiola Eurooppa	11,2	18,8	12,1	15,3	1,5	0,7	1,5	
	Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	11	22,3	14,1	17,5	1,6	0,6	0,5	
POHJOIS-AMERIKA	LähiTapiola USA	15,7	34,2	14	15,2	2,4	1	1,6	
	Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	15	38	14,1	14,5	2,7	1	0,4	
JAPANI	LähiTapiola Japani	8,5	35,7	10,8	16,0	3,3	0,5	1,9	
TYYNENMEREN ALUE	LähiTapiola Aasia-Tyynimeri	8,1	33,9	11,2	15,2	3	0,5	1,8	
	Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	9,2	33,2	11,4	14,5	2,9	0,6	0,5	
MAAILMA	LähiTapiola Kasvu	11,8	19,1	13,2	16,1	1,4	0,7	1,5	
	LähiTapiola Osinko		23,3	11,1		2,1		1,5	
	Seligson & Co Global Top 25 Brands	17,6	40,4	12,2	12,2	3,3	1,4	0,6	
	Seligson & Co Phoenix	11,6	20	14,6	15,9	1,4	0,7	1,1	
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
MARKKINAT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	LähiTapiola Itä-Eurooppa	-2	10,8	13,8	12,5	0,8	-0,2	1,8	
	Seligson & Co Russian Prosperity Fund Euro	-3,7	-6,9	35,5	21,0	-0,2	-0,2	1,6	
MAAILMA	LähiTapiola Kehittävät Markkinat	2,9	21,8	9,3	12,0	2,3	0,2	1,9	
KAUKOITÄ									
LATINALAINEN AMERIKA									
LÄHI-ITÄ JA AFRIKKA									
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
OSAKERAHASTOT TOIMIALA:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT	LähiTapiola Kuluttaja	12	21,5	10,8	12,8	2	0,9	1,5	
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT									
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT									
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO									
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI	LähiTapiola Infra	9,3	28,8	10,7	14,7	2,7	0,6	1,5	
TERVEYDENHOITO	LähiTapiola Hyvinvointi	16,9	39,6	11,4	11,7	3,4	1,4	1,5	
	Seligson & Co Global Top 25 Pharmaceuticals	23,7	54,2	13,4	12,2	4	1,9	0,6	
	KESKIMÄÄRIN	10,4	26,8	13,5	15,0	2,2	0,7	1,2	
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
VAIHTOEHTOISET Sijoitukset:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
HEDGE									
MUUT									
		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat	
YHDISTELMÄRAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut	
MAAILMA	LähiTapiola 2015	5,5	10,9	2,8	5,0	3,8	1	1,3	
	LähiTapiola 2020	8,9	18,3	5,7	8,4	3,2	1	1,4	
	LähiTapiola 2025	9,6	22,9	7,9	9,1	2,9	1	1,4	
	LähiTapiola 2035	10,1	23,6	8,1	9,6	2,9	1	1,5	
	LähiTapiola 2045	10	23,2	8,1	9,5	2,9	1	1,5	
	LähiTapiola Maailma 20	7,1	16,8	3,9	5,5	4,3	1,2	1	
	LähiTapiola Maailma 50	8,2	20,6	5,5	6,4	3,7	1,2	1,1	
	LähiTapiola Maailma 80	10,3	24,6	7,6	8,9	3,2	1,1	1,1	
	LähiTapiola Suoja	3,1	6,4	1,9	2,4	3,3	1,1	1,5	
EUROOPPA									
	KESKIMÄÄRIN	8,1	18,6	5,7	7,2	3,4	1,1	1,3	

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio	kulut	
VALTIORISKI EUROALUE	LähiTapiola Pitkäkorko	4,3	9,1	2,1	4,2	6,8	0,7	
	Seligson & Co Euro-obligaatio	6,7	13	3,2	3,9	7,3	0,3	
VALTIORISKI MAAILMA								
KEHITTYVÄT MARKKINAT	LähiTapiola Kehittyvät Korkomarkkinat		2	4,3	0,4	4,9	1,3	
LUOKITELLUT	LähiTapiola Yrityskorko	5,8	6,8	1,1	5,7	5	0,7	
YRITYSLAINAT EUROALUE								
LUOKITELLUT	LähiTapiola Korkomaaailma	7,2	13,7	3,4	3,8		0,9	
YRITYSLAINAT MAAILMA								
KORKEARISKISET	LähiTapiola Pohjoinen Yrityskorko		4,6	1,1	3,9		0,7	
YRITYSLAINAT EUROALUE								
KORKEARISKISET	LähiTapiola High Yield	6,9	1,5	2,2	0,6	2,8	1,4	
YRITYSLAINAT MAAILMA								
	KESKIMÄÄRIN	6,2	7,2	2,5	3,2	5,4	0,9	
KORKORAHASTOT/ LYHYT:								
KÄTEISRAHASTOT								
RAHAMARKKINARAHASTOT	Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA	0,8	0,4	0		0,3	0,2	
MUUT LYHYEN KORON	LähiTapiola Kassakorko	0,7	0,1	0,1		0,2	0,2	
RAHASTOT	LähiTapiola Lyhytkorko	1,9	1,3	0,2		0,8	0,4	
	KESKIMÄÄRIN	1,1	0,6	0,1		0,4	0,3	

Aktia

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
SUOMI	Aktia Capital	9,7	21,9	14,9	18,4	1,5	0,5	1,8
	Odin Finland	10,1	19,4	14,4	19,2	1,3	0,5	2
POHJOISMAAT	Aktia Nordic	14	26,5	13,6	19,3	1,9	0,7	1,9
	Aktia Nordic Small Cap		20,3	14,2		1,4		2
	Odin Norden	9,2	26,7	13,6	17,4	1,9	0,5	2
	Odin Norge	2	12,1	18,4	15,0	0,6	0,1	2
	Odin Sverige	15,5	15,2	14,4	18,8	1	0,8	2
	**Swedbank Robur Ethica Sverige	9,8	22,3	12,6	18,6	1,7	0,5	1,3
	**Swedbank Robur Småbolagsfonden Norden	7,7	14,5	13,2	18,2	1,1	0,4	1,3
EUROOPPA	Aktia Eurooppa	8,7	19,5	13,9	16,4	1,4	0,5	1,9
	Aktia Europe Small Cap							2
	Odin Europa	13,2	21,1	13,4	18,1	1,6	0,7	2
	**Swedbank Robur Småbolagsfonden Europa	12,9	23	14,3	15,6	1,6	0,8	1,3
POHJOIS-AMERIKA	Aktia America	15,8	42,3	15,8	17,0	2,7	0,9	1,9
	**Swedbank Robur Amerikafonden	14,6	42,8	14,8	13,4	2,9	1,1	1,3
JAPANI	**Swedbank Robur Japanfonden	6	44,4	16,2	19,9	2,6	0,3	1,3
TYYNENMEREN ALUE	**Swedbank Robur Asienfond	7,4	44,7	13,5	17,2	3,3	0,4	1,4
MAAILMA	Aktia Global	11,3	31,5	13,5	13,5	2,3	0,8	1,9
	Odin Global	12,7	28,7	12,5	15,3	2,3	0,8	2
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT MARKKINAT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	**Swedbank Robur Rysslandsfonden	-5,8	-7,2	39,4	26,5	-0,2	-0,2	2,5
	**Swedbank Robur Östeuropafonden	-2,9	5,5	23,9	20,6	-0,2	0	1,4
	*Swedbank Eastern Europe Equity Fund	-0,6	15,9					2,3
	*Swedbank Russian Equity Fund	-5,6	-11,2					2,4
	*Carnegie Rysslandsfond	-3,8	-0,3					2,6
MAAILMA	Aktia Emerging Market Equity Select							1,3
	*Carnegie Emerging Markets	3,1	29,1					1,8
	Parvest Equity World Emerging	3,9	25	14,2	17,0	1,7	0,2	1,8
KAUKOITÄ	*Carnegie Asia							1,9
	*Carnegie Indienfond	10,9	78,5					2,2
	Parvest Equity Best Selection Asia Ex-Japan	9,2	52,5	12,9	17,4	4,1	0,5	1,5
	Parvest Equity China	6,5	44,4	17,8	20,0	2,5	0,3	1,8
	Parvest Equity India	11	68,6	17,3	17,5	3,9	0,6	1,8
LATINALAINEN AMERIKA	Parvest Equity Latin America	-4,4	-0,3	24,3	24,5	0	-0,2	2,2
LÄHI-ITÄ JA AFRIKKA	*Carnegie Afrikafond	4,6	12,5					2,5
OSAKERAHASTOT TOIMIALA:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT								
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT	***SLI Global REIT Focus Fund							1,8
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT	Odin Offshore	-4,5	-27,4	25,4	25,0	-1,1	-0,2	2
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO	*Swedbank Robur Technology	14,9	53,1	15,7	15,1	3,4	1	1,3
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI	Odin Maritiim	-2,5	-10,9	16,8	15,0	-0,7	-0,2	2
TERVEYDENHOITO								
	KESKIMÄÄRIN	7,6	24,3	16,6	18,1	1,7	0,4	1,8
VAIHTOEHTOISET Sijoitukset:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
HEDGE								
MUUT	*Swedbank Robur Råvarufonden	-4,6	-14	16,8		-0,4		1,3
	KESKIMÄÄRIN	-4,6	-14,0	16,8		-0,4		1,3
YHDISTELMÄRAHASTOT:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
MAAILMA	Aktia Asset Allocation	6,4	15,1	6,5	7,4	2,3	0,8	1,7
	Aktia Secura	8,2	18,2	6,8	7,0	2,6	1,1	1,9
	Aktia Solida	4,7	8,4	2	2,0	4,1	2,1	1,1
EUROOPPA								
	KESKIMÄÄRIN	6,4	13,9	5,1	5,5	3,0	1,3	1,6

		Tuotto		Riski	Tuotto/Riski	Juoksevat	
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio	kulut
VALTIORISKI EUROALUE	Aktia Government Bond+	5,8	10,4	2,3	4,4	6	0,4
	Aktia Inflation Bond+	4,3	8,2	4,9	1,6	8,4	0,7
VALTIORISKI MAAILMA	Aktia Global Government Bond+		15,8	7	2,2	3,7	0,9
KEHITYVÄT MARKKINAT	Aktia Emerging Market Bond+	6,2	7,4	4,5	1,6	7,3	0,9
	Aktia Emerging Market Local Currency Bond+	4,7	14,5	7,7	1,8	4,7	1,2
LUOKITELLUT	Aktia Corporate Bond+	6,3	8,4	1,5	5,3	5,2	0,7
YRITYSLAINAT EUROALUE							
LUOKITELLUT	Aktia Bond Allocation	5	9,7	2,9	3,3	5,2	1,2
YRITYSLAINAT MAAILMA							
KORKEARISKISET							
YRITYSLAINAT EUROALUE							
KORKEARISKISET	Aktia Global High Yield Bond+		2,1	2,2	0,9	2,8	0,7
YRITYSLAINAT MAAILMA							
	KESKIMÄÄRIN	5,4	9,6	4,1	2,6	5,4	0,8
KORKORAHASTOT/ LYHYT:							
KÄTEISRAHASTOT							
RAHAMARKKINARAHASTOT							
MUUT LYHYEN KORON	Aktia Emerging Market Local Currency T-Bill+		15	6,9		0,4	1,2
RAHASTOT	Aktia Likvida+	1,6	1	0,2		0,8	0,5
	KESKIMÄÄRIN	1,6	8,0	3,6		0,6	0,9
<p>*Tuottoluvut otettu Morningstar-sivuilta 1.4.2015 ja ne ovat 31.3.2015 lukuja, näitä ei ole laskettu keskiarvoon, koska vertailukohtaisia riskilukuja ei ollut saatavilla. http://www.morningstar.fi/fi/fundquickrank/default.aspx</p> <p>**Tunnusluvut laskettu Swedbank Robur -yhtiön kotisivuilta löytyvästä datasta http://www.swedbankrobur.com/funds/ethica-sverige/index.htm</p> <p>***Tunnuslukuja ei löytynyt</p>							

Fennia

		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
OSAKERAHASTOT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
SUOMI	Alfred Berg Finland	5,3	22,5	13,6	24,0	1,6	0,2	1,8
	Alfred Berg Small Cap Finland	0,4	18,6	12,7	20,0	1,4	0	2,1
	Evli Suomi Pienyhtiöt	11	19,3	13,6	17,5	1,4	0,6	1,6
	Evli Suomi Select	5,1	17,2	13,4	23,0	1,3	0,2	1,8
	FIM Fenno	8,8	21,8	13,8	20,8	1,6	0,4	1,6
	Odin Finland EUR	10,1	19,4	14,4	19,2	1,3	0,5	2
	Seligson & Co Suomi Indeksirahasto	10,7	28	16,6	20,4	1,7	0,5	0,5
	Taaleritehdas Arvo Markka Osake		25,2	14,6		1,7		1,2
POHJOISMAAT	Handelsbanken Pohjoismaat Selective	16,2	28,6	12,6	17,4	2,3	0,9	1,9
	*Carnegie Aksje Norge	5,5	-3,2	20,1	25,0	-0,2	0,2	1,2
	*Carnegie Nordic Markets	6,4	-4,3	20,6	29,5	-0,2	0,2	1,6
EUROOPPA	Alfred Berg Europe	12,3	16,5	13,6	16,9	1,2	0,7	1,8
	Evli Eurooppa	16,6	21,2	13	16,1	1,6	1	1,6
	FIM Eurooppa Pienemmät Yhtiöt	12,5	12,2	14,1	17,1	0,9	0,7	1,9
	Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	11	22,3	14,1	17,5	1,6	0,6	0,5
	Taaleritehdas Arvo Rein Osake		22,3	13,2		1,7		1,2
	*Carnegie European Equity	3,8	-4,1	19,2	16,5	-0,2	0,2	1,6
POHJOIS-AMERIKA	Evli Pohjois-Amerikka	17,3	44,1	14,5	16,8	3	1	1,6
	Parvest Equity USA Growth	17,7	45	15,9	17,2	2,8	1	1,5
	Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksi	15	38	14,1	14,5	2,7	1	0,4
JAPANI	Parvest Equity Japan	8,5	34,3	15	20,0	2,3	0,4	1,9
TYYNENMEREN ALUE								
MAAILMA	EPL Osake							3,3
	Evli Maailma	15,7	35,5	10,6	11,7	3,3	1,3	1,6
	FIM Maailma	6,9	28	12,7	16,0	2,2	0,4	1,1
	Handelsbanken Global Criteria	14,2	35,3	12,2	13,7	2,9	1	0,7
	*Carnegie Worldwide	5,8	-2,7	14,7	13,3	-0,2	0,4	1,6
OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
MARKKINAT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KESKI- JA ITÄ-EUROOPPA	Alfred Berg Ryssland	-3,7	1	36,4	21,0	0	-0,2	2,5
	Danske Invest Arvo Venäjä	-10,6	-7,2	39,2	27,8	-0,2	-0,4	2,8
	Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergenssi	0,6	12,7	13,1	25,0	1	0	2,8
	Danske Invest Russia	-4,3	-2,8	38,5	24,0	-0,1	-0,2	2,8
	FIM Russia	-14,3	-12,3	37,6	29,6	-0,3	-0,5	2,2
	Parvest Equity Europe Emerging	-3,5	1,4	23,3	20,0	0	-0,2	1,8
	Parvest Equity Russia	-2,2	3,6	36	27,0	0,1	-0,1	1,8
	Taaleritehdas Lyddian Leijona Osake	-1	23,9	22,8	15,0	1	-0,1	2
	Taaleritehdas Troikka Osake	-6,4	-4,5	21,1	23,0	-0,2	-0,3	2
	*Carnegie East European	-5,2	-6,8	66,6	28,5	-0,1	-0,2	2,2
MAAILMA	Parvest Equity World Emerging	3,9	25	14,2	17,0	1,7	0,2	1,8
KAUKOITÄ	Danske Invest China	6,8	46,3	15,7	21,0	2,9	0,3	2,8
	FIM India	7,3	71,7	17,2	22,7	4,2	0,3	2,2
	Parvest Equity Best Selection Asia ex-Japan	9,2	52,5	12,9	17,4	4,1	0,5	1,5
	Parvest Equity China	6,5	44,4	17,8	20,0	2,5	0,3	1,8
	Parvest Equity India	11	68,6	17,3	17,5	3,9	0,6	1,8
LATINALAINEN AMERIKA	FIM Brazil	-9,1	-3,5	28,7	24,0	-0,1	-0,4	2,2
	Parvest Equity Latin America	-4,4	-0,3	24,3	24,5	0	-0,2	2,2
LÄHI-ITÄ JA AFRIKA	FIM Sahara	16,1	29,6	16,8	14,2	1,7	1,1	2,2
	Taaleritehdas Dinaari Osake		22,4	17,9		1,2		2,7
OSAKERAHASTOT TOIMIALA:		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
KULUTUSHYÖDYKKEET JA PÄIVITTÄISTAVARAT								
RAHOITUS JA KIINTEISTÖT								
ENERGIA JA YHTEISKUNTAPALVELUT	Odin Offshore	-4,5	-27,4	25,4	25,0	-1,1	-0,2	2
TEKNOLOGIA JA TELEKOMMUNIKAATIO								
TEOLLISUUS JA INFRASTRUKTUURI	Odin Maritim	-2,5	-10,9	16,8	15,0	-0,7	-0,2	2
TERVEYDENHOITO	*Carnegie Medical	11,1	-4,5	20,9	13,3	-0,2	0,8	1,7
	KESKIMÄÄRIN	5,3	18,0	19,7	19,9	1,3	0,3	1,8

		Tuotto		Riski	Tuotto/Riski		Juoksevat	
VAIHTOEHTOISET SJOITUKSET:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
HEDGE	Estlander & Partners Freedom		24,1	11		2,2		3
	**Eufex Aegis		-1,7	1,8		-0,8		1,8
MUUT	Danske Invest Raaka-aine	-6	-27,4	12,2	16,3	-2,3	-0,4	1,9
	KESKIMÄÄRIN	-6,0	-1,7	8,3	16,3	-0,3	-0,1	2,2
YHDISTELMÄRAHAOSTOT JA		Tuotto		Riski		Tuotto/Riski		Juoksevat
VARAINHOITOSALKUT:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Volatiliteetti 5v	Sharpe 12kk	Sharpe 5v	kulut
MAAILMA	EPL Trendi		26,1	8,4		3,1		3,7
	Evli Varainhoito 75	8,2	24,9	10	9,6	2,5	0,8	1,2
	FIM Varainhoito 30	5,3	12,2	3,6	4,4	3,3	1,1	0,8
	Taaleritehdas Optimi	7,9	19,9	9,9	10,6	2	0,7	0,9
	**Fennica A	5,6	8,9	3,3	4,6	2,6	1,1	0
	**Fennica B	9,6	22,7	7,4	9,1	2,7	1,0	0,5
	**Fennica C	11,5	29,2	9,5	11,0	2,7	1,0	0,5
	**Fennica D	1,7	23,1	10,4	6,0	2,1	0,2	1,0
EUROOPPA	Evli Suomi Mix	5,7	11,7	6,4	6,5	1,8	0,8	1,8
	KESKIMÄÄRIN	6,9	19,9	7,7	7,7	2,5	0,8	1,2
		Tuotto		Riski	Tuotto/Riski		Juoksevat	
KORKORAHASTOT/ PITKÄ:		5v	1v	Volatiliteetti 12kk	Sharpe 12kk	Duraatio	kulut	
VALTIORISKI EUROALUE	Evli Valtionobligaatio	4,7	10,1	2,4	4,1	5,7	0,7	
VALTIORISKI MAAILMA								
KEHITTYVÄT MARKKINAT	Evli Kehittyvät Markkinat Yrityslaina		4,8	1,7	2,6	4,1	1	
LUOKITELLUT	EPL Korko		1,6	1,2	1,2		1,7	
YRITYSLAINAT EUROALUE	Evli Yrityslaina	5,9	5,2	1,3	3,9	5,2	0,9	
LUOKITELLUT								
YRITYSLAINAT MAAILMA								
KORKEARISKISET								
YRITYSLAINAT EUROALUE								
KORKEARISKISET	Danske Invest High Yield	6,2	-1,6	3	-0,6	3,7	1,2	
YRITYSLAINAT MAAILMA	Parvest Bond World High Yield	6	0,4	3,7	0		1,2	
	KESKIMÄÄRIN	5,7	3,4	2,2	1,9	4,7	1,1	
KORKORAHASTOT/ LYHYT:								
KÄTEISRAHAOSTOT								
RAHAMARKKINARAHASTOT	Alfred Berg Korko	0,4	0,2	0,1		0,2	0,4	
MUUT LYHYEN KORON	Evli Likvidi	1,5	1,1	0,2		0,3	0,3	
RAHAOSTOT								
	KESKIMÄÄRIN	1,0	0,7	0,2		0,3	0,4	
*Carnegie-rahastojen vuoden tuotto-riski-luvut ovat helmikuun rahastoraportista, koska niitä ei ollut maaliskuun raportissa								
**Fennica-varainhoitosalkujen tunnusluvut on kerätty Fennia-Säästön sijoituskohteet sisältäviltä morningstar-sivuilta http://lt.morningstar.com/53qe2odepr/fundquicrank/default.aspx								
***Eufex Aegis-rahaston tunnusluvut on kerätty Fennia-Säästön sijoituskohteet sisältäviltä morningstar-sivuilta http://lt.morningstar.com/53qe2odepr/fundquicrank/default.aspx								
Edelliset Fennica ja Eufex Aegis tunnusluvut ovat 31.3.2015 arvoja								